

تمویل العلاوة
من الشعب وإلى الشعب

🔳 التوريسق

(مفهومه، تطبيقه محلياً ودولياً)

السواق وأسى المال ووسائل تفعيلها

الجوانب المالية والقانونية للتأجير التمويلي



#### اللى بينا أكبر من .. قرض سيارة

قيمة التمويل بتغطى حتى ٧٥٪ من قيمة السيارة والقسط لايتعدى ٤٠٪ من دخلك.
 السداد حتى ٢٠ شهر بأقل سعر فائدة وأبسط إجراءات ومستندات.





### Al Mal Waltegara

#### مجلة المال والتجارة

العدد ٤٧٠ \_ يونيسه ٢٠٠٨ م

علمية . اقتصادية . مالية . عامة. تصدرشهريا

تاثب رئيس التحرير

فانبونيس التحريس

رئيس مجلس الإدارة ورئيس التحرير

أ.د/كامسل عمسسران

أ.د/طلعت أسعد عبدالحميد

أحمد عاطف عبدالرحمن

#### هبئة المحكمان المحاسبة والضرائب: ا. د عب دالنعم محمود ا. د منير محمود سالم ا. د شـــوقی خـــاطر أ. د عبىدالتعم عنوض الله أ. د مسحسمسود الناغى ا. د احسد حسجساج أ. د أحسمت الحسابري ا، د منصبور حیامید إدارة الأعمال، ا أ. د محمد سعيد عبدالفتاح أ. د حسن محمد خير الدين أ. د شوقى حسين عبدالله د محمود صادق بازرعه أ. د على محمد عبدالوهاب ا. د عبدالنمم حیاتی جنید ا. د عبدالحميد بهجت أ. د محمد محمد ابراهیم ا. د فـتـحى على مـحـرم ا. د السيد عبده ناجي ا.دمحمدعشمان ا. د احمد فهمی جلال أ. د فـــريد زين الدين ا. د ئىسابىت إدريىسى أ. د عبدالعزيز مخيمر الاقتصاد والإحصاء والتأمين: أ. د أحسب المتدور أ. د عبداللطيف أبو العلا

ا. د اپراهیم مسهسدی ا. د صفر احمد صفر

ا. د نشات فسهسمی

أ. د عادل عبدالحميد عز

أ. د العشرى حسين درويش

1. د نسادیسة مسکساوی

أ. د المستسرّ بالله جسير

أ. د مسحسيد الرّهار

أ. د رضييا العي

فُن هُذَا العِدِد				
صفحة	الموث وع	٨		
	<ul> <li>كلمة التحرير تمويل العلاوة من الشعب وإلى الشعب</li> </ul>	(1)		
۲.	بقلم / رئيس التحريـــــر			
٤	<ul> <li>■ التوريق ( مفهومه ، تطبيقه محلياً ودولياً )</li> </ul>	(۲)		
	بقلم / شرین محمد حتاتة			
17	<ul> <li>أسواق رأس المال ووسائل تقعیلها</li> </ul>	(٣)		
	دکتور/سمیر سعد مرقس			
40	<ul> <li>الجوانب المالية والقانونية للتأجير التمويلي</li> </ul>	(\$)		
	إعداد / تريزا سامي واصف			

القسم الأول خاص بنشر الأبحاث المحكمة وفقأ لقواعد النشر العلمي القعارف عليها عن طريق الأساقذة كل في تخصصه

تعن النسخة جمهورية مصر العربية جنيهان والمربية عنيهان والمربية وا

الجسرائر ٥ دیثارات الکویت ۸۰۰ هلس دول الغلیج ۱۰ دراهم

سـويها ٥٠٠ لبرة لبنـان ٢٥٠٠ لبرة المسراق ٢٠٠١ المن الأورد ١ دينار السورية ١٠٠٠ الات  الاشتراكات السنوية ٢٤ جنيها مصرياً داخل جمهورية مصر العربية .

جمهورية مصر العربية . و الاشتراكات السنوية خارج جمهورية مصر العربية سعر النسخة + مصاريف البريد . .

\_ الانتتراكات ...

 ترسل الاشتراكات بشيك أو حوالة بريدية باسم مجلة المال والتجارة على العنوان أدناه.
 الإعسلانات بتضيق عليها مع الإدارة.

# تمويل الملاوة

# من الشعب واللح الشعب

بقلم محاسب / أحمد عاطف عبدالرحمن رئيس مجلس الإدارة



■ جاءت التـقـديرات عن زيادات في أسعار بعض السلع التي صاغتها الحكومة في قــرار ســريع تم إعــدادها وإصدارها في زمن قياسي بحيث صادق عليها مجلس الشعب وانتهت بالقرار وأصبحت نافذة المفعول فورأ تتمثل في أن يحصل أصحاب الأجهور على الزيادة التي قررها لهم الرئيس وهي ٣٠٪ والتي ستطبق في أول يونيه القادم وجاءت الزيادة من خلال وسائل مختلفة منها مأ هو تعديل سعر أو إلغاء إعفاء أو زيادة ضريبية كالآتى : ـ

(١) زيادة أسعار الطاقة بالنسبة للغاز الطبيعي للصناعات كثيفة الطاقة .

(٢) رسوم تنمية موارد .

أ ـ وهي رسـوم جــديدة على الطفلة المستخدمة من المحاجر،

ب ـ وفرض رسم تتمية على رخص السيارات حسب سعتها اللترية لحرك السيارة .

(٣) زيادة في ضريبة المبيعات على :

أ ـ السجائــــر . ب ـ على ألبنزيــــن .

جـ ـ على الكيروسين . د على السيولار .

(٤) إلغاء إعفاءات ضريبية على الدخل.

أ \_ على المدارس والمعاهد التعليمية الخاصة.

ب \_ على عــائد أذون الخزانة .

■ هذا الإعفاء كان يجب منذ سنوات بعد أن حقق أصحاب المعاهد والمدارس الخاصة أرباحاً خيالية من التعليم حتى أصبحت تجارة شهادات .

(٥) إنهاء تراخيص المصانع

التي تعمل بنظام المناطق الحرة في مجال الصناعة الثقيلة .

كل هذه التعديلات بقصد تدبير موارد مشروعة للخزانة دون اللجوء إلى طبع البنكنوت درءاً للتضخم وإن حدث بنسبة أقل وقبل هذه الإجراءات تحقق العدالة الاجتماعية ولكن هذا التعديل أصاب بعض السلع الهامة والضرورية بصفة عامة منها مثلاً زيادة أسعار الكيروسين والسولار ليحض المصانع والعامل والمخسابز تأثراً بالزيادة في الأسعار وكذلك البنزين ٩٠ لأنه لا يوجد من يستعمل البنزين ٨٠ إلا القليل من سيارات الميكروباص ومع هذا سارع أصحاب هذه السيارات بزيادة أسعار الركوب مما أصاب المواطنين بالصيدمية المفاجئة مع بداية تطبيق هذه التمديلات التي امتدت إلى

بعض الأصناف الشعبية أملاً في تحقيق مزيد من الموارد .

■ وليس الزيادة فـقط على هذه الأصناف القليلة مثل البنزين والكيسروسين والسولار ولكن تأثيرها امتد إلى الشارع بكثير عن الحاصل الآن وكانت المواجهة مع بداية نهار اليبوم الشاني عند ذهاب الناس لأعصصالهم مستخدمين سيارات النقل الميكروباص كل سائق أضاف ما يحلو له من إضافات إما ٠٠ قرشا أو جنيها عن كل راكب بمعنى أن هناك أرباحــا من وراء زيادة أجرة النقل لم تقتصر على تغطية زيادة البنزين أو السولار. ■ وكان الشعور العام عند

إقرار العلاوة فرحة وبعد زيادة الأسمار تحول إلى صدمة ونقمة حتى طلب الجميع وقالوا لا للعالاة وعدودة الأسمار كما هي بعد أن زيادة الأسمار في كل السلع والخدمات الرئيسية ... ولكن سبق السيق العزل .

إذاً بقى الحال كـما هو

عليه زيادة في البخل الورقي يقابله نقص في الدخل السلمي إذاً نحن نسيسر إلى صسراع الجسوعي وهذا هو الخطر الداهم الذي نحدر منه ولابد من الإسسراع في البحث عن مصادر جديدة لتوفير لقمة العيش التي يتقاتل عليها عامة الشعب.

التمية التى يتحدثون عنها ومعدلاتها تقابل بمعدلات تضخم كبيرة وعجز الموازنة يزداد فالعوامل الاقتصادية لا تتمشى في انسجام بل في تقافر كل عامل سير في اتجاه مضاد للأخر وهذا شئ طبيعى لحكومة فقدت عنصر الترابط وفقدت الخط الذي يسير عليه الجميع ضمن خطة ويرنامج عمل محدد لمواجهة أزمة المجاعة المتوقعة في الشهور والسنوات القادمة .

نحتاج لخطة عاجلة قصيرة الأجل لتدبير المعيشة اليومية وطويلة الأجل السد احتياجات عن إصدادنا أو البيع لنا ما نواجهه من عجز متوقع في الحبوب وأهمها القمح والذرة على الذات كل دولة تقفل أبواهها النات كل دولة تقفل أبواهها أمام التصدير سعياً وراء

الاكتفاء الذاتي حينئذ بواحه الاستيراد للمواد الغذائبة أسعارا فلكية يحكمها قانون العبرض والطلب هذه المرحلة بدأ الاستعداد لها عالماً ولابد أن نسعى ونستعد لها محلياً قبل فوات الأوان ولا يبقى غير الندم وقت لا ينضع الندم وهنا نخاف ونخشى من ثورة الجياع وحفظ الله مصر من الجوع والمرض .....الرجاء من أناس ألهاهم زمانهم عن زمان الأخرين وتاهو فيما بين أيديهم من نعمة وبين أوهام الحاضر حتى ضاعوا عن حسابات المستقبل وما يخفيه من مصائب لم يعمل لها حساب لمواجهتها.

■ لقد سلبت الحكومة قوت الشعب على ضوء العلاوة المقررة سرقوا الحاضر لتدبير والجوعى جوعاً ثم محاسبتهم اليراد ودخل لم يروه وياليت العودة إلى ما قبل العلاوة فهو عسمت العاملين بالدولة زالت عسمت العاملين بالدولة زالت منها ، فالإدارة المالية كان يجب عليها تدبير الموارد قبل حكومة مصر .

# التحوريحق

## (مفهومه، تطبيقه محلياً ودولياً)

بقلم الأستاذة / شرين محمد حتاتة



المبحث الأول مفهوم التوريق

التوريق المصرفي -Securit ization هو أداة مـــاليـــة مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول ، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانياً ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتباب في شكل أوراق مالية ، تقليلاً للمخاطر ، وضمانأ للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك .

لذلك يتحبثل مصطلح التوريق (التسنيد) في تحويل القروض إلى أوراق مالية Marketable قابلة للتداول Securities أي تحبويل الديون من المقسرض الأسساسي إلى

مقرضين آخرين . وعلى ذلك تبدو القروض المسرفية وكأنها قروض مؤقتة أو معبرية Bridging أي تنتقل القروض عبرها من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية ، فبالاعتماد على الديون المصرفية القائمة ، يمكن خلق أصول مالية جديدة ، وتوفير تدفقات نقدية .

وتقوم تكنولوجيا التوريق أساساً على الإبداعات الستمرة في هيكلة الموجودات ، وتبويبها بما يساعد على تقييم أدائها من جهة ، والتمويل اللاحق من جهة أخرى ، بهدف تحقيق الدخل ، واستبعاد مخاطر الإفلاس . يتهضح مما تقسدم ، أن عسمليسة التسوريق تؤدي إلى

تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول سائلة The conversion of illiquid Assets to Marketable securities

العناصر الرئيسية للتوريق: يقوم التوريق على العناصر الرئيسية التالية :

■ المقترض Borrower سواء كان شخصاً طبيعياً أو اعتبارياً ، وقد يكون الغرض من الاقتراض هو مواجهة التعشر المالي أو اعادة الهاكلة -Re structuring والاستعانة بالأموال المقترضة للوهاء بعيون حل تاريخ استحقاقها وإحلال دين القرض طويل الأجل محل هذه الديون .

الأصول موضوع التوريق، يتجسد الدين في صورة سندات مديونية ، والأصول

الضامنة للدين مصحل التوريق دائماً ما تكون أصول ذات قيمة مرتفعة ، لذلك غالباً ما تكون حقوق رهن رسمى للبنك على عقارات أو منقولات يملكها الراهن الذي يدين للبنك .

التوريق: يسبق إجراء عبملية التوريق خطوات متعددة تتتهى باتفاق البنك الذي ينشد الحصول على سيولة نقدية سريعة لديونه مقابل نقل ملكية الأصول ، وتتمثل الخطوات التمهيدية لذلك في قبيام البنك أو المؤسسة المالية باستطلاع رأى عملائه المدينين فيما ينوي عمله في شأن توريق ديونهم ، وفي حـــالـة موافقتهم فإن على البنك تنظيم تفاصيل الملاقة الجسديدة بين المدينين والدائن الجديد ، هناك أيضاً العديد من المهام التي تتم في إطار عـمليـات

التوريق ، والتي تحتاج

لعناية وتخصص ، وفي

مقدمتها: التقييم الواقعي

لقيمة الأصول، وتحديد المسعد الملائم للأوراق المالية المزمع طرحها للاكتتباب، والتخطيط لبرامج الترويج للاكتتاب، وإعداد الدراسات الخاصة بالتدفقات النقدية، ...

- الدارة الأصول: على الرغم من انتقال ملكية الأصول الضامنة للوفاء بقيمة الأصوا الأوراق المالية المصدرة من النمة المالية للبنك القائم بالتوريق للدائنين الجدد، أنه في معظم الصفقات يناط بهذا البنك مهام إدارة واستثمار محفظة هذه الأصول وضماناتها إنجاز أو تنفييذ
  - أنـواع التوريق:

يمكن تصنيف التوريق في نوعين أساسيين هما .

## ١ ـ تصنيف التوريق وفقاً لنوع الضمان:

- التوريق بضمان أصول ثابتة
- التوريق بضمان متحصلات
   آجلة .

# ٢ - تصنيف التوريق و فق أ اطبيعته :

- انتقال الأصول من خلال بيع حقيقى مقابل شهادات انتقل الملكية لإعادة بيعها ، وتوزيع التدفقات المالية وفقاً لحصص محددة وهنا تكون الأوراق المالية معبراً لتحقيق هذا الهدف .
- انتقال الأصول بكفاءة في
  صدورة إدارة مديونية
  وإصدار أوراق مالية
  (سندات) عديدة تختلف
  فيما بينها وفقاً لدرجة
  التصنيف وسرعة الدفع،
  وإمكانية فصل مدفوعات
  الأصل عن الفائدة.

#### ويمكن تمويل صفقة التوريق يأحد بديلين:

- (1) القروض التجارية : يمكن توفير التمويل اللازم لشراء الأصول (الديون) التي يتم توريق هما باللجوء إلى القروض التجارية ، مع مسراعاة تزامن جدول السداد الخاص بالديون محل التوريق مع التزامات الدفع للمقرضين .
- (٢) <u>اصدار سندات دين :</u> تقوم

الشركة - في هذه الحالة - بإصدار سندات بقيمة الديون موضوع التوريق ، استتاداً على ما يتوافر لهـ ذه الديون من ضمانات ، ويحيث تستخدم حصيلة الاكتتاب في هذه الديون ، ويراعي أن تتوافق السندات في شـراء تلك تواريخ استحقاق السندات استحقاق السندات وعــوائدها مع تواريخ استحقاق اقساط الديون وفــوائدها ، وأن تكفى اسدادها عند حلول آجال استحقاقها .

#### أساليب التوريق.

تقوم صفقات التوريق بالضرورة على أطر أو جوانب قانونية تؤخذ بمين الاعتبار لضمان إنجاز الصفقة بالشكل الصحيح إذ يتمين التسعرف على الأساليب القانونية للتوريق التي تبنتها المارسة لكفالة حقوق كافة أطراف عملية التوريق .

الثلاثة الآتية :

#### ١ \_ استبدال الدِّين :

إن تحقيق عملية التوريق من

خلال هذا الأسلوب يسمح باستبدال الحقوق والالتزامات الأصلية بأخرى جديدة ، غير أنه يقتضى الحصول على موافقة جميع الأطراف ذات الصلة بالقرض على إمكانية تحويله كلياً أو جزئياً ـ إلى ورقة مالية .

وموداه التنازل عن الأصول لصالح الدائتين أو المقترضين، ويشيع استخدام هذا الأسلوب بيع بعض الأصول أو إيجارها ففي عقدى الإيجار والبيع بعض الاست مرار في دفع الأقساط إلى المول الأصلى الذي يقوم بدوره إما بتحويلها الصمين النمم المدينة أو المحوالات متفق عليها عند التعاقد على التوريق وبالمقابل المقوم باسترداد المبلغ من المؤجرين .

يتضمن هذا الأسلوب بيع الذمم المدينة من قبل الدائن الأصلي إلى مسسسرف

٣ \_ الشاركة الجزئية : .

متخصص بشراء الذمم وتمويلها ، ولا يتحمل بائع الدين بعدها أى مسئولية فيما لو عجز المدين عن التسديد، لذلك يجب على مشترى الدين التأكد من أهلية المدين أن هناك طرقا عديدة لحماية هذا المشترى تتراوح بين حصوله على ضمانة عقارية وحق إدارة الدين كوصى عليها .

#### كيف تتم عملية التوريق .

الهدف من التوريق هو ربط الديون الأصلي قب بالأوراق المالية مباشرة من خلال تجسميع الديون في شكل محفظة ، وحواله المخفظة ، ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بالأصول) .

العقارى ضرورة وجود ضمان من البنوك على الأوراق المالية المصدرة في شكل السندات التى يتم إنشاؤها بديلاً عن الديون .

وقد أوجب قانون التمويل

لذلك يستوجب توريق الحقوق

المالية تجميع حرمة من القروض أو الديون المتمثلة أو المتشابهة ذات التدفقات النقدية الستمرة في الستقبل ، والمضمونة بأصول محددة ، وإصدار أوراق مالية مضمونة بتلك الأصول ، بمعنى قيام المؤسسات المعنية بطرح أوراق مالية مقابل مجموعة من الديون المدرة للدخل التي لديها ، كالديون بضمان رهونات ( العقارات . الآلات . ... إلخ ) . وعند قبيام المقترضين (أو المدينين) بســـداد هذه الديون مع فوائدها ، فإن حاملي الأوراق المالية يستفيدون بهذه التدفقات النقدية.

العقارى إلى بيع مجمع من قروض الرهونات العقارية لشركة توريق ، والتي تقهم بمسك هذه القروض وتمويلها عن طريق إصدار سندات -As set Backed Securities لاستحقات القروض حيث تمكنها حصيلة السندات من شراء هذه القروض من المنشئ Originator ، وهده

وتلجأ بعض شركات الاقراض

القروض تكون مصصمونة بالرهونات العقارية وعلى ذلك ، فإن التوريق أو التسنيد يعنى تكوين محصمهات متجانسة Pools من القروض العقارية ، ثم إعادة تحويلها إلى المستثمرين عن طريق إصدار أوراق مالية عادة ما تكون في شكل سندات ذات عائد دوری ثابت ، وبحیصل الستثمر حامل السند على الفوائد الدورية بالإضافة إلى أصل مبلغ السند ، ولهندا يجب مراعاة أن تتوافق تواريخ استحقاق السندات وعوائدها مع تواريخ استحقاق أقساط الديون وفوائدها وهكذا يتم خلق ما يسمى بالسوق الثانوي للرهن المقاري أو سوق السندات ، التي يمكن أن يمثل جانب الطلب فيه صناديق التأمينات والمعاشات وصناديق

يبحثون عن عوائد ثابتة . وهكذا تتمكن البنوك أو شركات الإقراض العقاري من

الاستثمار ، والمؤسسات المالية

والاستثمارية ، وشركات

التأمين والأفراد الستثمرين

في شيراء السندات والذين

الاستفادة من الأموال الناتحة عن بيع الأوراق المالي\_\_\_ة بالبورصة ، حيث يتم إعادة توظيفها بمنح قروض جديدة أو توظيفات أخرى مشابهة.

## دوافع عمليات التوريق:

لعل السبيب الرئيسي الذي يدفع المؤسسسات المالية للالتجاء لعمليات التوريق يتمثل في التحرر من قبود الميزانية العمومية حيث تقضى القواعد المحاسبية والمالية مراعاة مبدأ كفاية رأس المال ، وتبدييـــــــر مخصصات لمقابلة الدبون المشكوك فيها وهو ما يعرقل أنشطة التمويل بشكل عام ، ويبطئ بالضرورة من دورة رأس المال ، ويقلل بالتبعية من ربحية البنك . والتوريق في هذه الحالة يعد

بديلاً مناسباً حيث يسمح بتدوير جازء من الأصول السائلة Recycle Cash الناجمة عن توريق أصوله غير السائلة الضامنة لديونه لدى الغيسر دون أن يحستم ذلك زيادة في الجزء الخصص للمخاطر في بيزانية البنك ، أي دون

الحاجة لمخصصات مناظرة في الميزانية العمومية .

إلى جانب هذا، أو بالتوازى معه، ثمة مجموعة من الدواقع والأهداف لعمليات التوريق في مقدمتها ما يلى:

المرفق في مقدمتها ما يلى:
المرفق كماءة الدورة الماليسة والإنتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول عير السائلة إلى أصول سائلة مما يساعد على توسيع حجم ما يساعد على توسيع حجم الاحاجة إلى زيادة حقوق المساحة إلى زيادة حقوق

7 - تسهيل تدفق التمويل
 لعمليات الائتمان بضمان
 الرهون العقارية ، وبشروط
 وأسعار أفضل وفترات سداد
 أطول .

تقليل مخاطر الائتمان
 للأصول ، من خالال توزيع
 المخاطر المالية على قاعدة
 عريضة من القطاعات
 المختلفة .

 انحسار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المالية ، وإنعاش سوق الديون الراكدة.
 تخفيف وطأة المديونية ،

مما يساعد فى تحتقيق معدلات أعلى لكفاية رأس المال.

تشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية مثل العقارات والسيارات.
 تتشيط مسوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة ، وتتويع المعروض فيها من منتجات مالية ، وتتشيط سوق تداول السندات .

الشفافية ، وتحسين بنية المعلومات في السوق ، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات المؤسسات في عملية الإقسان ، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق . ٩ ـ توفير العملات الأجنبية في حالة التورة عبر الحدود ، حالة التورة عبر الحدود ،

٨ - التوريق أداة تساعد على

#### تكلفة التوريق .

إن إنجاح أسلوب التوريق لا يمكن أن يأتى بدون تكلفة أو

بدون مخاطر ، إنما هناك تكلفة تتمثل فى تكلفة تمويل الديون والقروض المصدرة ، والمصروف المصدرة ، المصاحبة لإنشاء الدين ، الإضافة إلى تكاليف تحسين أجور القائمين بعملية التوريق، وتكاليف الاستسارات المحاسبية والقانونية ، والتكاليف الخاصة بمؤسسات التصنيف ، وتكلفة تغيير والتكاليف الخاصة بمؤسسات وتطوير الأنظمة حتى تتاسب مع نظام التوريق .

ومن ناحية أخرى، لا يخلو نظام التوريق من مخاطر تصاحبه مثل مخاطر الاثتمان، ومخاطر الضمان، وحالات الإفاد المصدر أو للحاصلين على القروض، ومخاطر السوق، بالإضافة إلى مخاطر الماملة في التوريق، ومخاطر تتملق المارة وتشغيل عملية التوريق، ومخاطر السود، ومخاطر تتملق المارة وتشغيل عملية التوريق، ومخاطر تقلب أسامارة

#### خاتمة : ـ

تصرضنا فى هذه الدراسة لكافة جوانب عملية التوريق: عناصره - أنواعه - أساليبه ...،

من الضرورى أن نشير إلى أن نجاح عملية التوريق أو التسنيد) رهن بتوفير الإطار المؤسسسي الكفء ، الذي يتضمن الآتى : \_

١ وجود بورصة نشطة فى مجال السندات .

۲ - وجود شركات متخصصة
 شي تداول السندات اتش جيع
 الاستثمار وتنشيط السوق

٣ ـ توفير منظومة متكاملة من المؤسسات ، والتي منها : شركات التمويل العقاري ، أو الإقراض المقاري ، وشركات مساندة مثل مكاتب الاستملام عن الممالاء . ومؤسسات Agencies حسيث يلمب التصنيف الائتماني التمالات التوريق"، لأنه من الصعب تسويق الأوراق المائية المصدرة بدون التصنيف الذي المنافية ال

يساعد على تمكين

الستثمرين من قياس مخاطر

الأوراق المالية بدقة ، فضالاً عن شركات تقييم الأصول ، وشركات التأمين .

المبحث الثانى الوضع الحالى للتوريق فى مصر

ظهرت أهميسة علميسة التوريق في مصرعند إصدار قانون التمويل العقارى في ظل مسساكل الركبود في قطاع العقارات وأزمة السيولة في القطاع المسرفي وعسم مسقسدرة مسحسدودي الدخل وغيرهم على امتلاك عقارات بطريقة الدشعة الواحدة وجدير بالذكر أنه في مرحلة إعداد فانون التمويل العقاري ظهسرت الضسرورة الملحسة لاعتماد عمليات التوريق في سوق المال المسرية من أجل تفعيل هذا القانون ، بالإضافة إلى الاستنفسادة من نظام التوريق ذاته في السوق المالية المسرية والسمساح للديون المستقبلية غير العقارية أيضاً لأن تورق مثل العقود البترولية ويطاقيات الائتيميان والديون غير الننظمة .. إلخ .

وفى هذا الصدد فإن هذا الفصل يشرح الوضع الحالى المسرى تجاه نشاطا التوريق وكيفية تنفيذه بالأسلوب الأمثل .

#### أولاً: الوضع الحالى:

 أ) القنوانين المنظمة لعملية التوريق .

قانون التوريق العقاري المصرى: يمتبر توريق عقود التمويل العقارى أمرا هامأ لهذا النوع من التمويل نظراً لما تتيحه هذه الألية من زيادة في معدل السيولة وبالتالي رفع مسعسدلات الإقسراض للمشارات ، ومن جانب آخر هٰإن القانون له مردود إيجابي من حبيث عندم السنمناح لأصحاب العقارات وغيرهم بالمسالاة في أسسسار هذه العقارات خاصة بعد اشراك خبراء مثمنين لتحديد قيمة هذه المقارات في صياغة بنود العقد المبرم بين المستثمر والبنك من ناحية وبائع العقار من ناحية أخرى .

وبالإضافة إلى شركات التمويل المقارى فقد أشار قانون التمويل العقارى رقم

١٤٨ لسنة ٢٠٠١ ولاتحستسه التنضيذية إلى الكيانات التي سوف تسهم في تقميل شانون التمويل العقاري وأهمها هيئة التمويل العقاري والتخصصين فى تقييم المقارات وشركات التوريق ، وقد أوردت المادة ١١ من قبانون التمبويل العشاري والمسواد رقسم ۱۶ و ۱۵ مسن اللائحية التنضيذية لقانون التسويل العشاري الضوابط اللازمية (انظر ميرفق دجه) لانتقال الحقوق الناشئة عن انفاق التمويل . عالاوة على ذلك فقد ألزم القانون المول بتحصيل الأقساط Servicing التى يتم تحويلها لشركة التوريق بصفته ناثبنا عنها مقابل عمولة يتفق عليها. قيانون سيوق رأس المال والتوريق: كما صدر قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخبارجيية ١٩٧ لسنة ٢٠٠١ بإضافة نشاط التوريق (توريق الحقوق المحولة) إلى أنشطة الشركات العامة في مجال الأوراق المالية طيقاً للقانون

والجندير بالذكبر أثه بعند

رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

إصدار قانون التمويل العقاري الذي لم يتطرق لعملية التوريق بالطريقة الأمثل حيث إنها تسمح بحق الرجوع إلى right of recourse المنشئ وبالتالي عدم قدرة النشئ على تحويل هذه المستحقات خارج الميزانية كاملأ ولكن تظل على الميزانية في صورة التنزام مشروط contingent liability من هنا تم التفكير في إدخال باب جديد في قانون سوق رأس المال ليتطرق لنشاط التوريق بأسلوب أكثر شمولية أي ينطبق ليس فقط على الأصول العقارية ولكن أية أمدول أو مستحقات مستقبلية أخرى قابلة للتوريق وتتم بالطرق المثلي خاصة من ناحيلة البيع الحقيقي للمستحقات من المنشئ إلى شركات التوريق مع حماية جميع أطراف العملية . كسا أشار رئيس هيئة

التمويل المقارى " أن البائغ والمستندات والأوراق الماليـــة والتجارية تعتبر ملكاً لحملة السندات ولا تدخل في الذمة المالية لشركة التوزيق " ويكون

دور أمين الحسسة طدهو الاحتفاظ بكل الحقوق المحولة (محافظ التوريق المتاسقة). مسجلة في الإمسدارات سستكون مسجلة في البورصة المصرية بالإضافة إلى ذلك سيتم إلغاء ضريبة الدمغة من كل مراحل مطبيق نشاها التوريق.

ب) الجهات الرقبابية لعملية التوريق في مصر: الهيئة العامة لسوق المال: يتلخص دور الهيئة في تفعيل نشاط التوريق في التنظيم والتوعية والتوجيه والمتابعة والتنفتيش على الماملين في هذا النظام ، بالإضافة إلى ذلك تقوم الهيشة بتوفيس الحماية للمستثمرين في السندات المورقية من التعرض لخاطر إفالاس شركات التوريق حيث تكون المسالغ والمستندات والأوراق المالية والتبجارية ملكأ لحملة السندات ولا تدخل في الذمة

اقترحت هيئة سوق المال

المالية لشركة التوريق . من

ناحية أخرى تقوم الهيئة

بتنظيم نشرات الاكتتاب في

السندات .

المسسوية ألا يقل تصنيف الأوراق المالية الناتجة عن نشاط التوريق عن التقييم السسيادي للدولسة فسي وقت إصدار الأوراق المالية وضي نفس الوقت يكون تصنيفها تصنيفاً استثمارياً Investment Grade .

قرر البنك المركري عدم التدخل في وضع حد أقصى لدخمول البنك في منح ائتسسانات للقطاع العشاري حيث كان من قبل محدداً عند حد أقصى ٥٪ من إجمالي القروض ، والجدير بالذكر أن البنك المركسزي يطلب من البنوك التي يشرف عليها أن تقدم تقداريراً ربع سنوى توضح حالة ميزانياتها ، وأن يكون توزيمها للائتمان في الحدود الآمنة بحسب ما تحدده مجالس إدارات تلك البنوك وبحيث لايتم تركيز معظم الائتمانات المنوحة في قطاعات معينة.

وعلى الرغم من أن مسوعه تطبيق اتفاقية بازل ٢ الجديدة قد تغيرمن ٢٠٠٤

إلى ٢٠٠٦ فقد طلب البنك المركزى المصرى من جميع البنوك تعديل مواقفها قبل نهاية عام ٢٠٠٢ حيث يتوجب على البنوك رفع نسبة كفاية وتجد البنوك نفسها أمام مواقفها أو الاندماج ، وقد بتعديل مواقفها ومنها بنك بتعديل مواقفها ومنها بنك تتمية الصادرات .

ج) الأطراف الرئيسية في عملية التوريق في ممس :

هناك اختلافات قليلة ما بين الأطراف المذكورة في الفصل الأول وهذا الجزء ، حيث إن الفصل الأول يفترض وجود قانون أمناء الحفاظ Trustee والذي يمارس في دول مسئل الولايات المتحدة الأمريكية والوصى كيانان يجتمعات ليقدو الذي المنفل المن الحفظ المن الحفظ المن الحفظ المن الحفظ المن الحفظ في الحضلة أمين الحفظ في الحارج .

يجب أن تتم عـمليـة إصـدار السندات المورقة في مصر في

مقابل حوالة محفطة الحقوق الأجلة وأن يكون سداد هذه السندات من حصيلة تلك المحفظة وليس من حوالة النمة المالية لشركة التوريق بحيث تنأى من إجراءات الإفسالس التي يمكن أن تتخذ في مواجهة الأصلى الذي أحال حقوقه وتودع المستندات المشبتة المنافسات المشبقة المنافسات المشبقة المنافسات المشبقة المنافسات المشبقة المنافسات المشبقة المنافسات ا

#### أ ـ المنشئ :

قد يكون بنكاً أو شركة تمويل متخصصة ، وفي حالة دخول المنشئ في عملية التوريق سيكون هو أيضاً المسئول الرئيسي عن تحسصيل الالترامسات الدورية التي سندفع لشركة التوريق .

#### ب - شركات التوريق وأمناء الحفظ Trustee والوصى Custodian

فى ظل النظام التـشـريعى المصرى سيتم نظام التوريق من خـلال شـركـات التـوريق التى سـتـعين أمين محـفظة

لإدارة المحفظة ومعها يكون هناك وصبى عبلى هناك هناك وصبى عبلى هناك المحفظة حيث يقوم باستلام المحفظة نيابة عن المستثمر في سوق المال حتى يتم دفع الالتزامات إلى حاملى الورقة الملكة ABSs.

تتخذ شركات التوريق شكل الشركة الساهمة ويجب أن يتحصر غرضها في ممارسة نشاط التوريق وتتحدد ملاءتها المالية وفقأ للقواعد الصادرة عن هيئة سوق المال. وتلتزم شركات التوريق بأن تحسفظ لدى أمين حسفظ المستندات الخاصة بالحقوق التي تم حوالتها والضمانات المرتبطة بهما وضقما لأحكام شانون الإبداع والقيد المركزي للأوراق الماليسة الصادر بالقيانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ حرمساً على مصطلح حملة السندات مع مسلاحظة أن نشاط أمين الحفظ منظم بموجب قانون الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية في مصر ، في حين يقوم الوصي بتخصيص التدفق النقدى وضماناته لصالح حملة

المندات . يقوم البنك (المنشئ) بتعصيل الأقسساط بصفة دورية ـ شهرية ويصفته وكيلاً للتحصيل ولحساب شركة

لنتحصيل ولحساب شركة التوريق وتودع الحصيلة في حساب خاص ويتم استثمارها بمعرفة أمين الحفظ بناء على استثمارات محددة المخاطر حسن يحين موعد سداد السندات أو أقساطها ويسمع باستثمار الأموال في أذون وسندات خزانة وودائع البنوك المسجلة لدى البنك المركزي .

ج - وكالات التصنيف الانتماني .

وتستمر وكالات التصنيف الاثتماني في متابعة الجدارة الاثتمانية للسندات طوال مدة السندات ونشر التصنيف . د ـ ضامنو (الاكتتاب .

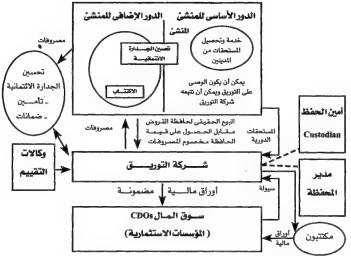
الجدير بالذكر أن من المهام الرئيسية لمروجو الاكتتاب -un derwriters هو إصدار نشرة الاكتتاب prospectus لنشرها في البورصة وتوزيمها على

الاكتتاب prospectus انشرها في البورصة وتوزيمها على المؤسسات الاستثمارية التي ستقوم بشراء الإصدارات

ABSa من ناحية أخرى يقوم أمناء الحفظ بحفظ المبالغ والمستندات والأوراق المالية والتجارية ، واستثمار تلك المبالغ بناء على أوامر شركة التوريق .

د ـ سوق المال المصرية . تعسسيسر إدارة الدين بوزارة المالية هي المستول الرئيسي استخدام فنوات حديثة وغير تقليدية مثل إصدار أوراق مالية ذات آجال مختلفة وأسمار فائدة تحدد طبقأ لآليات السوق وليس فقط لتسويل عجز الموازنة ولكن أيضاً لأنها تؤدى إلى تنمية وتعميق سوق الدين المحلى وتكوين منحنى عائد لهيكل أسسعار الضائدة والذي يعسد بمثنابة أسناس مسرجنعي لإصدارات القطاع الخياص لأوراق مالية - خاصة ذات الآجال الطويلة (سندات) .

وفيما يلى رسم بيانى لتوضيح عملية التوريق في مصر: ـ



السندات تمثل جزءاً من سوق وترجع حبالة الركبود التي الأسهم في مصر ولم تنفصل يماني منها سوق السندات في يمسد ، ومسا زالت السندات مصر إلى عدم وجود معيار الحكومية تهيمن على سوق مرجمي أساسي Benchmark السندات في منصير ، وقيد للمائد بالرغم من إصدار ارتفعت نسبة السندات في الدولة لسندات خيزانة (حد مصر خلال العامين الماضيين أقصى عشر سنوات ـ إصدار بفضل القرارات التي اتخذها أول مارس ١٩٩٩ يستحق في البنك المركزي لتحرير جزء مارس أ ٢٠٠٦ وبعائد حتى من أرصدة البنوك المحتجزة الاستحقاق يساوي ٤, ٩٪) كنسية من السيولة والتي تمت على مستوى ضئيل إلا أن إعادة توظيفها في تداول المائد لا يمبرعن تكلفة السندات ، وقد وصلت نسبة التمويل المتغير Variable cost قبيسمية تداول السندات إلى of credit ومسا زالت سسوق

00% من إجمالى التداول فى البورصة المصرية فى عمام ٢٠٠٧ وانخفضت النسبة خسلال الربع الأول من عمام ٢٠٠٧ بسبب أثر تحرير سعر الصرف على انتهاش سوق المسية السندات إلى ٢٩٪ من المسيد التداول والجدير بان تلك النسبة هى المفسرة فى تداول السندات حيث بلغت النسبة تحو ٧٪ طفسرة فى تداول السندات حيث بلغت النسبة تحو ٧٪ ومن حيث بلغت النسبة تحو ٧٪ ومن قلمكن استحفدام التحويق

لإنعساش سبوق السندات والمضى قدماً فى فصله عن سوق الأسهم فى مصر .

ومن ناحية أخرى ، ضإن التطورات الحديثة في سوق المال المصرية ومن ضمنها بناء الهيكل المؤسسي المتكامل من حسيث الأطر القسانونيسة والتنظيمية وقواعد الإفطاح والشفافية بجانب تطبيق المبادئ الدولية مثل FATF والمايير الماسبية الدولية International Accounting Standards IAS وقواعد -IOS CO ومبادئ حوكمة الشركات كلها عوامل ترتبط بالمناخ الملائم واللازم لتطبيق عملية التوريق ولكن من ناحية أخرى ضإن عمدم وجمود سموق قموي للسندات يظل عائقاً أمام هذا النظام ، وبالتالي هناك خطة نحو تضميل سوق السندات الحكومية وسيوق سندات القطاع الخساص . ومن هذا المنطلق جاري تحديث نظام

المبحث الثالث تجارب الدول في تطبيق عمليات التوريق

المتعاملين .

(أ) نشساط التسوريق في كوريسسا:

قبيل الأزمة الأسيوية في عام ١٩٩٧ كانت هناك بعض المناقد شات في كوريا عن قد بدأ ينمو في السوق أثناء علم ١٩٩٩ ، حيث كانت إحدى في ديسمبر ١٩٩٨ ، واسطة كل المسلم المسلم

وقسام البنك بتبوريق مسا قيمته ٢٦٥ مليون دولار من هذم الستحقات الستقبلية وقسد كسان تصنيف هذه السندات (AAA) ثم كسانت مبادرة الحكومة الكورية بإنشاء أول كيان متخصص في التمويل العقاري ألا وهو شركة الرهن المقارى الكورية Korea Mortgage Corp) (KOMOCO على غرار شركة فانی مای وذلك فی سبتمبر ١٩٩٩ بمساعدة هيئة التمويل الدولية (IFC) بالإضافة إلى عدد من السناهمين الحليين منهم بنك كوكمين ، ووزارة

التعمير والمواصلات وشركة سام سونج للتأمين ، كما أشارت إحدى الشركات التابعة لمؤسسة ميريل لينش بحصية وصلت إلى ۸۸،۸٪ من رأسمال هذه الشركة .

الجدير بالذكر أن مؤسسة ميريل لينش لعبت دوراً هاماً في تقديم المشورة الفنية لشركة الرهن العقارى الكورية من حسيث المساعدة في العمليات التي تتعلق بنشاط الشركة ، وتكنولوجيا المعلومات بالإضافة إلى المساعدة في تقمية أسواق المال الكورية .

هذا وقد كان من أحد الأسباب الرئيسية لبطه حركة نشاط التوريق في كوريا هو عدم وجود اللوائح والقسانين التي تنظم هذا التضاط، مما دعا الحكومة الكورية إلى إصدار قانون الماليسة المحمونة بالأصول في عام التوريق الخاص بالمؤسسة التوريق الخاص بالمؤسسة الحكومية والخاصة مثل مصرف التتمية الكورى بالإضاف، المصرف الكورى بالإضافة

إلى البنوك التجارية وشركات التأمين .

من ناحية أخرى تم إعطاء لجنة الإشراف المالية الكورية دوراً إضافياً ، تقوم فيه بمراقبة نشاط التوريق في كوريا حيث تحتفظ بسلطة السماح أو الرفض لتسجيل شركات التوريق والموافقة على عمليات التوريق أو التعديلات على الإصدارات.

وقد كان لهذا القانون أثر جيد على السوق الكورية حيث قـــام بنك أيه بي ان أمـــرو (ABN Amro Bank) أكتوبر ٢٠٠١ بتنفيذ صفقة خاصة ببنك هاتفيت (Hanvit (Bank حيث قام بتوريق بعض القروض المنوحية من البنك إلى عملائه وقد بلغت قيمة تلك القروض ٢١٦ مليون دولار أمريكي وقد تم إصدار ثلاث شرائح بتصنیف (AA) وكان الستثمرون الرئيسيون في هذه الإصبيدارات هم صناديق المعاشات وشركات الاستثمار وشركات التأمين على الحياة.

وقد تبع تلك الصفقة اتفاقية أخرى قام بتنف يلذها بنك مورجان ستانلی (Morgan

(Stanly Bank شملت توريق محموعة من القروض التي قامت بشرائها من شركة الرهن الكورية والتي اعتبرت أول صفقة توريق لقروض تجارية غير منتظمة NPLs في كوريا وقد كان تصنيفها الائتماني (AAA) .

وفي عـــام ٢٠٠٣ أعلنت مؤسسة التمويل الدولية (IFC) عن استثمار قدره ٧, ٤١ مليــون دولار هي أوراق مالية مضمونة بأصول ABSs أصدرتها شركة التمويل العسيقارية الكورية · (KOMOCO)

ويعتبر هذا الاستثمار جزءا من خطة واستعت النطاق تتفذها هيئة التمويل الدولية لتتميية وتحجيث نشاط التمويل المقاري في الأسواق الناشئية عن طريق أخيذ الميادرة في هذه النوعية من الاستثمارات بطريقة تشجع المستثمرين على الدخول في نشاطات التمويل المقاري من ناحية والتوريق من ناحية أخرى ويأتى هذا الاستثمار بعد استثمار أخر ناجح في إصبيدار مماثل عبيام ٢٠٠١ ويتكون هذا الإصدار الجديد

من عدة شرائح تصل في مجموعها إلى ٢٤٥ مليون دولار بمدد تشراوح من سشة أشهر إلى ١٢ عنامناً ، كل شريحة مضمونة بأصول عقارية موجودة في كوريا. ويميتنين هذا الإصبدار هو الإصدار الثامن لهيئة التمويل الكورية منذ مايو ٢٠٠٠ وتبلغ حصجم هذه الإصدارات مجتمعة ما قيمته ٢,٣ مليار دولار وهي مسسحلة في البورصات الكورية .

#### (ب) التوريق في تشيلي :

قامت الحكومة في تشيلي بمجهودات ضخمة منذ فترة مبكرة لإرساء قواعد تنظيم نشاط التوريق في البسلاد، فنفى ذلك الوقت كنان عند عمليات التوريق قليلا جداً مع وجنود عند منحندود من شركات التروريق "securitizadoras" حيث بلغ عدد العمليات عامي ١٩٩٦ ، ١٩٩٧ عمليتين فقط قامت بهما شركة Tranza .

وفي عبام ١٩٩٤ قيامت الحكومة التشيلية بإصدار فانون للأوراق المالية وهو يتضمن جزءأ خاصأ بمملية التوريق ، وينص القانون على

طرق تكوين شركات التوريق والتى تسمى Securitizadora والتى تسمى وهى منشآت ذات طبيعة خاصسة وهى نفس الوقت تخضع لنفس المتطلبات والقسوانين التى تخضع لها الشركات العامة .

كما تخضع هذه الشركات لإشراف ميئة الرقابة على التامين وأسواق المال وتبين المادة (١٣٥) من القسانون أن الغرض الوحييد السموح به تشبركية التبوريق هو شبراء الديون من المسولين الأوليين ومقابلها يتم إصدار سندات سواء طويلة أو قصيرة الأجل، كما قام القانون بتحديد أنواع الديون التي يمكن لشركات التوريق شراءها وتوريقها ألأ وهى أوراق الرهن العقاري والاعتمادات السنندية . كما نص القانون على أن محفظة القسروض التي يتم توريقها يجب أن يتم تصنيفها من وكالتن للتصنيف الائتماني قبل السماح بإصدار سندات مقابلها .

وتضمن القانون بعض المتطلبات لضمان عدم تعرض عملية التوريق لخطر الإفلاس سواء إفلاس المولين الأوليين

أو إفسلاس شركة التوريق نفسها.

وقدامت الحكومة بمبادرة أخرى وهي إنشاء نظام تأجير المقارات التي من المتوقع أن يساعد المسائلات ذات المدخرات المحدودة في العثور على مسمكن كسما قدامت الحكومة بتوسيع نطاق الدعم ليتشمل المساكن القدائمة بالفعل.

ومن المنتظر أن تبلغ تكلفة إنشاء هذا النظام حوالى ٦٠٠ مليون دولار وقد أبدى عدد من البنوك اهتمامه بشراء أوراق الرهن المقارى الخاصة بهذا المشروع وتوريتها .

الأصــــدار هو أول توريق لتدفقات نقدية مستقبلية في تشيلي وأول جامعة تقوم بهذا النوع من التوريق في أمريكا الجنوبية .

ويمتبر هذا الإجراء من المرسة جزءً من خطة واسعة المدى تتنمية أسواق المال وتوفير سيولة بالعملة المحلية تقييم هذا الإصدار الذي تبلغ مدته ٨ سنوات بدرجة (-AA) بالتابعة لكل من وكالة موديز و -S & S .

وقام قمم التمويل بشركة Ernest & Young بشركة هذا الإصــــدار الذي تم الاعتماد فيه على النفقات التعليمية التي من المنتظر الحصول عليها كأصل ضامن وتم تصميم هذا الإصدار الاستثمارية الموسودة في المرية تجذب المؤسسات الاستثمارية الموجودة في شركات التأمين وغيرها .

هذا ومن الجدير بالذكر أن استشمارات مؤسسة التمويل الدولية حالياً تقدر بمبلغ ١,٢ مليار دولار وذلك منذ تأسيسها عام ١٩٥٦.

# أسواق رأس المال ووسائل تفعيلها

#### دكتور/ سمير سعد مرقس

• محاسب قانوني ومستشار ضريبي

• أستاذ المحاسبة والضرائب بالجامعة الأمريكية

● أستاذ التشريمات المائية والمصرفية بالأكاديمية العربية للعلوم المائية والمصرفية

#### 🗷 المشدية :

- إن الستطور الدي لحق بالاقتصاد المالي والمحلى أدى إلى ظهور الكيانات الإنتاجية والتجارية ذات الأحجام الكبيرة من حيث رؤوس الأموال والإستاجيات وانتشارفروع تلك الكيانات الجغرافية في ظل العولة.
- كذا أدت الحاجة لتشييد تلك الكيانات إلى ظهـور الأشكال القانونية الجديدة شكل شـركات الأمـوال شكل شـركات الأمـوال وخاصة الشركات المساهمة وذلك بفـرض زيادة عـند توفير مصادر للتمويل المستثمارية الكييرة التي تطليها تلك الكيانات .
- ونتيجة لهذا التطور في نمو 
  حـجم المؤسسسات 
  الاقتصادية فقد تطورت 
  النشآت الحكومية التي 
  تقدم الخدمات الاقتصادية 
  وسلع وصناعات البنية 
  الأساسية والمشاريع 
  الحكومية المملاقة الأمر 
  الذي آدي إلى حساجية 
  الحكومة لتوفير مصادر 
  الاستابية ميارية لتلك 
  الاستشيابية ميارية لتلك 
  المؤسسات ...
- ومن كل ما سبق فقد أدت الحاجة لمصادر التمويل إلى المستخدام وسائل التمويل المستخدام وسائل التمويل والمندات كوسيلة مناسبة للتمويل .
- الأمــر الذي أدى إلى وجــود

- سبوق رأس المال يتم تداول الأسهم والسندات به .
- هذا فضلاً عما حدث من تطور في صناعة الاستثمار في الأوراق الماليسة والذي أدى إلى استحداث المديد والتي من الأدوات المالية المشتقة أو بالأدوات المالية المشتقة أو وقد نشأت هذه المشتقات كاداة لإدارة المخاطر وتطور استخدامها بحيث أصبحت الآن بجانب كونها ادوات الإدارة المخاطر، ومن أهم لإدارة المخاطر، ومن أهم الإدارة المخاطر، ومن أهم الوات الاستثمار.
- ومن هنا جاءت أهمية
   أسواق رأس المال في عملية
   التنمية الاقتصادية نظراً
   لأن تلك الأسواق تقوم بدور

رئيسى فى تجميع كافة المدخرات باشكالها المختلفة وأجالها المتباينة وإعادة استثمارها سواء بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر بالإضافة إلى أنه من خلال هذا السوق يتم بيع وشراء الأصول المالية من أسهم وسندات وغيرها من الأوراق المالية .

- ونتيجة لما تقدم فقد صدرت قوانين لتنظيم المعاملات في سوق رأس المال .
- وتقوم الهيئة المامة لسوق رأس المال بالإشراف على سوق رأس المال وقد انشئت الهيئة بمقتضى القرار المحموري رقم ٥٢٠ لسنة الجمهوري رقم ٥٢٠ لسنة على تنظيم وتتمية سوق رأس المال ومراقبة حسن قيام هذه السوق.

الْقُصْل الأولُّ :

المكونات الأساسية لسوق رأس المال .

- ١ ـ الأسبهم ،
- ٢ ـ السندات .
- ٣ ـ ميكوك التمويل .

٤ ـ الشنقات المالية .

1 - الأسهم:
وهي وفق تعريف القانون رقم
0 لسنة ١٩٩٧ أنه صك في
رأس مال الشركات المساهمة
المسماء الشركاء غير
التضامنين في شركات
يعطى صاحبه الحق في
الحصول على جزء من الأرياح
يعطى لصاحبه الحق في
التي تحققها الشركة كما
الإدارة و كذا يمكنه الحصول

كما نصت المادة على أن يقسم رأسمال الشركة المساهمة وحصمة الشركاء غير المتوصية بالأسهم إلى أسهم مسساوية القيمة في كل إصدار والسهم هو ما يمثل حق ملكيسة على جسزه من السهم في وثيقة مادية تحتوى على بيانات محددة ومعينة .

انتهاء الشركة .

۱ ـ السندات . نام المحادات ا

تمثل السندات الجانب الأكبر من الأوراق الماليــة التي يتم

تداولها في سوق الأوراق المالية حيث تمثل ما نسبته ٨٥ ٪ من إجمالي التداول في الأسسواق العسالميسة وتقسوم الشمركات ( السماهمة والتوصية بالأسهم) بإصدار السندات لتبوقبيس منصبادن للتمويل في حالة رغبتها في التوسع حيث تلجأ الشركة للاقتراض من الجمهور عن طريق قيامها بإصدارسندات تطرح للاكتتاب العام ، وتعطى هذه السندات عسوائد دورية ثابتة ويمتبر المكتتب في هذه السندات دائناً للشركة بمقدار ما اكتتب فيها من سندات .

ويمسرف السند بأنه صك مديونية طويل الأجل بفائدة سنوية محددة .

٣ ـ صكوك التمويل .

صكوك التمويل مناها منال السندات تصدر في شكلها شهادات اسمية وقد تصدر لحاملها ، وتكون تلك الصكوك قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية .

فسهى عسبارة عن ورقسة مستحدثة يجوز لشركات الساهمة وشركات التوصية

بالأسهم إصدارها لمواجهة احتياجاتها التمويلية أو لتمويل نشاط أو عملية بذاتها وهي كسندلك نوع من أنواع السندات تدر عائد متغيرا لا يجساوز مسا يحسده البنك المركزي بالاتفاق مع الهيشة العامة لسوق المال ،

٤ - المشتقات المالية .

والمقصود بالمشتقات المالية هى تلك الأدوات المالية التي تشتق من الأدوات المالية الأساسية التي سبق إصدارها وبتم تداولها في الأساواق الحاضرة ، وتكون نتيجة هذه المستقبات نشوء حقوق أو الترامات تؤدى إلى تحبويل المخساطر المرتبطة بالأدوات المالية الأساسية دون أن تمتد عملية التبادل للأداة المالية الأساسية التي نتجت عنها هذه المخاطر وفيهما يلي أثر أنواع المشتقات المالية شيوعاً.

• المقود الآحلة

● العقود المستقبلية

Forward Contracts

**Future Contracts** • عقود المبادلة Swaps

• عقود الاختيار Options

القصل الثاني:

مكونات سوق رأس المال. ١ - أسواق رأس المال وتنقسم

(أ) أسواق حياضيرة وفورية وتتقسم بدورها إلى : ـ

■ الأســواق المنظمــة "اليور صات"

■ الأسواق غير النظمة.

■ الأسواق الاحتكارية.

(ب) أسواق العقود المستقبلية. ٢ - أسواق النقد .

أولاً: الأسواق النقدية:

ويقتصند بالأسواق النقيدية المسموق المنظم لأدوات الائتمان ذات الأجل القصير سبوق خصم الأوراق المالية وسوق الأموال المقرضة لدى الطلب وفي هذه السوق يتم عسرض وطلب رؤوس الأمسوال الحاضيرة والسائلة حيث يوافق صاحب رأس المال على استثمار أمواله في السوق لمدة قصيرة أو يستخدمها في ائتمان قصير الأجل في مشابل الحصول على فائدة من عسمليسات الخسصم والإشراض حيث يقوم البنك

ثانياً : الأسواق المالية : ويقصد بها بورصات الأوراق الماليسة وهي تلك التي تتبداول فيها الأوراق المالية "الأسهم والسندات " التي تصيدرها الشبركيات والحكومية ويتم التعامل فيها بين مجموعة من السسماسسرة ومندوبيسهم والوسطاء \_ حيث يتم التمامل بالبيع والشراء على هذه الأوراق في ساعات محدودة ـ

وتتقسس سبوق رأس المال إلى ما يلى:

وهى تلك الأسواق المنظمية

أولاً : السوق المنظمة : ...

للأسهم والسندات .

وهى المسوق التي يتم فيها التحامل طبقا لقوانين وإجراءات رسمية وتشرف عليها جهات رسمية وحكومية متخصصة ويقتصر التعامل فيها على الأوراق المالية المسجلة في جداولها ويطلق على الأسواق المنظمة لفظ "اليورصة"

ثانياً : الأسواق غير المنظمة : ــ وهى الأسواق المرضية التي ليس لهسا نظام رسسمي ولا يوجد لها مكان محدد تتم فيه

العمليات التى تجرى على أوراق مائية لا تتوفر فيها الشروط المطلوبة للقيد في الجداول الرسمية للسوق المنظمة وإذا يطلق عليها سوق غير رسمية أو خارج المصورة.

وهناك تقسيم آخر من حيث ما يلي : ــ

1. أسواق حاضرة أو فورية وهي تلك الأسبواق التى التعامل مع أوراق مالية طويلة والمغذلة في الأسبهما فور المغذلة في الأسبهما فور أسام الصفقة وهي تشمل أسبواق رأس المال المنظمة المهي الأوراق المالية من المال بيوت السبوات السبوت السبوت السبوت المسبوت المسبوت المسبوت المسبوت السبوت السبوت السبوت السبوت السبوت السبوت السبوت المسبوت ا

ل أسواق المقود المستقبلية
 الأجلة فهى أيضاً أسواق
 تتمامل فى الأسهم والسندات
 ولكن من خالال عقود
 واتفاقات يتم تنفيذها فى

تاريخ لاحق ويطلق عليــهــا أسواق الاخـتــيـار أو أسواق المقود .

أنواع الأسسواق : -السوق الأولية "سوق الإصدار" السوق الثانوية "سوق التداول" السسوق الموازية أو الغسيسر منظمة .

■ أولاً : السوق الأولية " سوق الإصــــدار" .

وهى الأسواق التى تتشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتتب فيها ، في هذه الأسواق المدخرات لتحويلها إلى استثمارات جديدة فالسوق الدولية هي التى تتباع فيها الإصدارات الجديدة التى تقوم بها العامة والأجهزة الحكومية من أجل تمويل استثماراتها .

■ ثانياً: المعوق الثانوية "موق التداول"

وهى الوجسه الآخسر لسسوق الإصدار ذلك أن خلق الأدوات المالية المناسبة وتمددها لا يشكل إلا شسرطا واحسدا من شسروط قسام وتمو السسوق

المالية المحلية ، ولذا لن يقبل المكتتبون "المدخرون على المشاركة في عملية إصدار الأوراق المالية إلا إذا كانت تلك الأوراق فسابلة للتداول بحيث يمكن تحويلها إلى نقود سائلة واسترداد فيمتها .

قبعد عملية خلق الأوراق المالية من أسهم وسندات في السوق الأولية يتم تداول الأوراق بيما وشراءً في السوق الشانوية "سوق التداول" من خلال البورصة .

■ ثالثاً : الســـوق الموازيـــة
 عير المنظمة " .

فهى سوق تنشأ لأوراق بعض الشركات التى تفشل فى دخول البورصة ، فنشأ هذه السوق التى تمسمى السوق التي تمسمى السوق التركات غير المدرجة أو غير المؤهلة للتسمير فى البورصة وهذا النوع من الأسواق يزدهر بشكل خاص البطورة مثل الولايات المتحدة الأمريكية .

القصل الثالث:

وسائل مقترحة لتفعيل أسواق رأس المال .

دور التجارة الالكترونية في تعيل البورصة . تعد التجارة الالكترونية أحد

العناصر المسمة والضرورية

في إدارة نظم العولة الرقمية

لسد الفجوة الرقمية في الدول النامية وتنمية الموارد البشرية وتحقيق التنمية . وتحقيقاً لهذا الهدف ، يقترح نظام جسديد لإدارة سسوق الأوراق المالية بهدف سد الفجوة الرقمية في مجال التجارة والأعمال الالكترونية وتحقيق التنمية الاقتصادية ، إذ يتيح النظام دراسة وتحليل مؤشرات الأسهم المتداولة بين المستشمرين والشركات وما يتبعها من تنفيذ عمليات حسابية باستخدام وسائل التحليل الأساسية والفنيبة وعبرض رسومنات بينانينة توضيحية وتوليد تقارير بيانية تعاون المستثمرين في اتخياذ القرار الأمثل لإجراء

عبمليات بيع وشبراء الأسهم

في أضحضل الأوقسات بأعلى

ربحية وأقل مخاطر . ويتم إتاحة هذه العمليات من

خلال موقع البرنامج على الإنتسرنت، إذ تقدم هذه الخدمات الالكتسرونية لأمسحات الالكتسرونية الامسحافظ

منتجات البنوك المحلية . وهذا يوضر وسيلة ميسسرة للمستثمرين بأسواق الأوراق المالية في العالم .

كذا يمكن تطوير نظم التجارة الاكترونية في مجال أسواق الأوراق المالية بحيث تمسمح بتنفيذ نظام مطور جديد يمم عدة مزايا غير متاحة في النظم المسابقة ، بحيث يسمح مجموعة من الحزم مع طبيعة سوق الأوراق المالية واحسابات بالمسارف المربية والاحتراء مع المسابات بالمسارف المربية المسابات بالمسارف المربية المسابات بالمسارف المربية المسابات بالمسارف المربية

ومسدى ارتباط كل منها بالآخر،

هكذا ويمكن استخدام نظام برامج مكون من مجموعة من الحزم البرمجية المتوافرة بالأسواق بأسمار اقتصادية . ويمكن بسهولة التحقق من وجود استفادة من الإمكانات المتاحبة في الوطن العبريي لبناء حزم برمجية واعدة في مجال التجارة الالكترونية عبر الإنتسرنت وإدارة أسسواق المال باسعار رخيصة نسبيأ بدلأ من استيرادها من الخبارج وهذا يساهم بضمالية في تنميه الموارد البسسرية والاقتصادية وتحقيق التتمية الستدامة المنشودة ، تعد ثورة الملومات والتكنولوجينا وما تحزوه من خطى مسارعة في التطور والانتشار في العالم من أهم النقالات في القارن الواحب والعبشيرين ، إذ أصبحت التقنية الرقمية فيه القاعدة الأساسية التى تتطلق منها دول العالم في تعاملاتها ورفع مستواها وتقدمها لمواكبة التتابع الزمني في التـــراسل والتـــواصل ،

ويستخدم تعبير التمية المستدامة للدلالة على تحسين ظروف الميشة لجميع سكان المالم دون زيادة استخدام الموارد الطبيعية إلى ما يتجاوز قدرة كوكب الأرض على التعمل .

وحسب ما يراه غالبية الساملين في مجال أبحاث التتمية المستدامة ، فالجهود الرامية إلى بناء نمط حياة مستدام تتطلب إحداث تكامل بين الإجراءات المتخدة في عدة مجالات رئيسية منها إن النظم الاقتصادي ، إذ القائمة حالياً بما بينهما من ترابط تستلزم نهجاً متكاملاً لتهيئة النمو المسؤول الطويل لتهيئة النمو المسؤول الطويل المدى مع ضمان عدم تخلف أية دولة أو مسجستمع عن الركب.

وكذلك تحصين قدرة جميع البلدان ، وعلى الأخص البلدان الناميسة ، وعلى التصدي لتحديات العولة ، بما في ذلك زيادة بساء القسدرات البسشرية ونقل الأموال والتكنولوجيا الملائمة

بيئياً ونورد فيما يلى نظاماً برمجياً جديداً كمحاولة جادة لتحقيق التنمية الستدامة وبخاصة ما يتعلق منها بمجال التحارة الالكترونيسة والاستثمار لتتمينة الموارد البشرية وتدعيم الاقتصادي، إذ يتم شرح عدد من الميزات للتحارة الالكترونية ، وخصوصاً ما يتعلق بنظام وإدارة سوق الأوراق المالية وما يتبعها من عمليات التحليل وبيع وشراء الأسهم وتقديم نظام الخدمات الالكترونية للمحافظ الاستثمارية عبر الانترنت ، كما نعرض البناء الهيكلي للنظام الجيديد المقترح وخطوات تنفيذه وكذا تقييماً شاملاً لأداء النظام القترح وذكر التوصيات الهمة الواعدة لسد الفجوة الرقمية في مجال التجارة الالكترونية وإدارة المحافظ الاستثمارية وسوق الأوراق المالية .

#### ـ التجارة الالكترونية وتحقيق التنمية .

يقدم النظام المقترح في هذه الورقية كي فيها إدارة سوق الأوراق المالية لإجراء عمليات

بيع وشراء الأسهم في أسواق التجارة الالكترونية عبر الإنترنت، وهي محاولة لسد الفسجوة الرقسسية في البرمجيات المتخصصة في مجال التجارة الالكترونية وتحقيق التنمية إذ تقدم التجارة الالكترونية عددا من المزايا التي يمكن أن تستفيد منها الشركات بشكل كبير.

وتتضمن التجارة الالكترونية ممالجة حركات البيع والشراء وإرسال التحويلات المالية عبر شبكة الإنترنت ، فليس على الزيائن التنقل كثيرا للحصول على ما يريدونه ، أو استخدام النقود التقليدية ، إذ يكفى للمستخدم اقتناء جهاز كمبيوتر وبرنامج مستعرض للإنتسرنت ، واشستسراك بالإنشرنت فتشيح الشجارة الالكترونية عليات دعم المبيعات وخدمة العملاء ، فالتجارة الالكترونية سوق الكتسروني يتسواصل فسيسه الباثمون من موردين وشركات ومسحسلات أو سسمساسسرة

وتقلبم فبيسه المنتسجسات

ومشترين ،

والخندمنات في صبينه افتراضية رقمية ، كما يدفع ثمنها بالنقود الالكترونية ، وتشمل التجارة الالكترونية البييم والشيراء ميا بين Business - to الشيركات Business أو بيع المنتجات والخدمات من الشركات Business - to Con- نامستهاك sumer أو المستهلك يبيع لستهلك آخر يصورة مياشرة Consumer to Consumer تضم الأفراد الذين يبيعون منتبجات أو خدميسيات للشركات -Consumer to Busi ness وكذلك التجارة غير الربحية Non Business EC منثل المؤسسات الديئينة والاجتماعية ، ومن أهم الزايا الكثيرة للتجارة الالكترونية ما

ـ تسويق اكثر فعالية ، وأرياح اكثر إذ إن اعتماد الشركات على الإنتسويق يتيح لها عرض منتجاتها وخدماتها في مختلف بقاع المسالم دون انقطاع ـ طيلة ايام ساعات السوم وطيلة أيام السنة ـ ما يوفسر لهدد

بلے، :

الشركات فرصة أكبر لجنى الأرباح ، إضافة إلى وصولها إلى المزيد من الزبائن .

-تخفيض مصاريف الشركات. تعد عملية إعداد وصيانة مواقع الشجبارة الالكتبرونيية على الويب أكثر اقتصادية من بناء أسواق التجزئة أو صيانة المكاتب ، ولا تحتاج الشركات إلى الانفاق الكبير على الأمور الترويجية أو تركيب تجهيزات باهظة الثمن تستخدم في خدمة الزبائن ولا تبدو هناك حاجة في الشركة لاستخدام عدد كبير من الموظفين للقيام بعمليات الجرد والأعمال الإدارية ، إذ توجيد قبواعيد بيانات على الإنترنت تحتفظ بتاريخ عمليات البيع في الشركة وأسماء الزبائن ، يتيح ذلك لشـــخص بمفــرده استرجاع الملومات الموجودة في قاعدة البيانات لتفحص تواريخ عمليات البيع بسهولة. تواصل فعال مع الشركاء والعملاء. تطوى التجارة الالكترونية السافات وتمير الحدود ، ما يوفير طريشه شمالة لتبادل

التجارة الالكترونية فرصة جيدة للشركات للاستفادة من البضائع والخدمات المقدمة من الشحركات الأخصري (الموردين)

#### . توفير الوقت والجهد.

تفتح الاسواق الالكترونية -e-(marke بشكل دائم طيلة اليــوم ودون أي عطلة ، ولا يحتاج الزبائن للسنمر أو الانتظار في طابور لشسراء منتج ممين ، كما ليس عليهم نقل هذا النتج إلى البيت ، ولا يتطلب شسراء أحسد المنتجات أكثر من النقر على المنتج ، وإدخىسال بعض المعلومسات عن البطاقسة الاثتمانية ، ويوجد بالإضافة إلى البطاقات الاثتمانية عدد من أنظمة الدفع الملائمة مثل استخدام النقود الالكترونية . (E-money)

#### حرية الاختيار.

توافر التجارة الالكترونية فرصة رائمة لزيارة مختلف أنواع المحلات على الإنترنت ، وبالإضافة إلى ذلك ، فهى تزود الزيائن بالملومسات الكاملة عن المنتجات . ويتم

كل ذلك من دون أى ضــفـوط من الباعة .

#### خفض الأسعار

يوجد على الإنترنت عدد من الشركات التى تبيع السلع بأسمار أخفض مقارنة بالمتاجر التقليدية وذلك لأن التسوق على الإنترنت يوفر في التسوق المادى ... ما في التسوق المادى ... ما يصب في مصلحة الزبائن .

يوفسر الإنتسرنت اتمسالات تفاعلية مباشرة ، مما يتيح للشركات الموجودة في السوق الالكتروني الاستفادة من هذه الميسسزات للإجسسابة عن استفسارات الزيائن بسرعة ، ما يوفسر خدمات أف ضل للزيائن ويستحود على

رضاهم ،

\_ تسسمح هذه التـــجـــارة الالكترونية للشركات الصغيرة . بمنافسة الشركات الكبيرة . وتستحدث عددا من التقنيات لتذليل المقبات التي يواجهها الزيائن ، ولا ســـيــــا على صعيد سرية وأمن الماملات

المالية على الانتبرنت ، وأهم

هذه التـقنيـات بروتوكـول 
Secure الطبـقـات الأمنيـة 
Socket Layers - SSL 
وبروتوكول الحـركـات الماليـة 
Secure Electronic 
خهـور مـثل هذه التـقنيـات 
خهـور مـثل هذه التـقنيـات 
والحلول إلى إزالة الكثير من 
المخـاوف التى كـانت لدى 
المؤشـرات بمستقبل مشرق 
المؤشرات بمستقبل مشرق 
للتجارة الالكترونية .

#### سوق الأوراق المالية لدعم التنمية المستدامة .

توجد عدة محاولات سابقة بسدف بناء نظم برمسجية لأتمت سوق الأوراق المالية والأسهم بهدف دعم التتمية نظام مسوق الأوراق المالية ، على سبيل المثال ، ونظام دراسسة مسؤشسرات المحافظ الاستثمارية ، وكذلك المحافظ الاستثمارية ، وكذلك على أساس أنها قواعد بيانات على أساس أنها قواعد بيانات بهدف تقديم خدمات محدودة للمحسلاء وسوف نشسرح في المحسلاء وسوف نشسرح في وهذه النظم بنيت المحسلاء وسوف نشرح في وهذه النظم منيت على أساس أنها قواعد بيانات بهدف تقديم خدمات محدودة على المحسلاء وسوف نشسرح في ووقة عملنا هذه نظاماً مطوراً

جديداً يجمع عدداً من المزايا التى توفسرها هذه النظم السابقة مجتمعة معاً هى نظام متكامل لأتمتة وادارة سوق الأوراق الماليسة والمحسافظ الاستثمارية كما يوفر النظام إمكانية إجراء التحليسلات التساسية والفنية وعرض التخاذ القرارات الاستثمارية المثلى وتقديم الاستشمارية المالية.

تتم عسمليات أتمتية سبوق الأوراق المالية كيما يقترح النظام بواسطة إدخيال البيانات الأساسية للشركات ويشمل ذلك اسم الشركة ، نشاطها ، رأس المال مقر وضروع الشركة ، ثم بعد ذلك يتم إدخال البيانات المالية وتتقسم إلى نوعين هما :

- بيانات سوق البورصة (الأسهم) وييانات ميزانية الشركات ، وتحتوى بيانات سوق الأسهم على سبيل المثال : اسم الشركة ، وقيمة الكويون ، وعائد الكويون ، وسعر الفتح ، وأعلى سعر ،

وعادة يتم نشر ميزانيات الشبركيات على فيتبرات ريع سنوية ونصف سنوية كنما يمكن للمساهمين الحصول عليها من شركات السمسرة ، يقوم النظام البرمجي بعد ذلك بإجبراء العبمليبات الحسابية اللازمة ويتم توليد عدد من التقارير تحدد كمية المصامعات وأستعبان تداول الأسهم للشركات ، ويتم تحسديد سسعسر الأسسهم باستخدام التحليل الأساسى والتحليل الفني ، ويعتمد التحليل الأساسي على أمور ثلاثة لتحديد السعر الحقيقي الذي ينبغي أن يباع به السهم ، وتشمل الظروف الاقتصادية والصناعية وظروف الشركة أميا التحليل الفني فيتتبع حركة الأسمار في الماضي على أمل اكتشاف نمط لتلك الحركة يمكن منه تحديد التوقيت السليم للقرار الاستثماري فحركة الأسعار في الماضي تعد مؤشراً يعتمد عليه في التبؤ بحركتها في الستقبل ، ويستخدم البرنامج

التحليل الأمسامس لاختيبار

الأسهم وياستخدام التحليل الفنى يتم متابعة حركة السهم والتصرف على سلوكسه ، ويحسب البرنامج مجموعة من نسب المؤشرات المالية لكل مصددة ويشمل ذلك : \_

م نسب السيولة: توضح قدرة الشركة على الوضاء بديونها والتزاماتها ومدى توافر النقود لمواجهة الظروف الطارئة .

- نعس النشساط: توضح مدى المسرعة في تحويل ممتلكات الشركة من مخزون واستثمارات إلى تقدية ومدى نجاح الشركة في تحصيل أموالها لدى الغير ومدى نجاح الشركة في الاستخدام الأمثل لمتلكاتها .

- نسب الربحية: وهى توضح إن كانت الشركة رابعة أم خساسرة وتمثل أهم المؤشرات المالية التي يعتاجها المستثمرون والمضاريون في عليهم من هوائد الاستثمار عليهم من هوائد الاستثمار عند شراء الأسهم .

نسب التغطية: وتوضح

عدد مسرات تفطية ديون الشركة من خلال دخلها وهذا المؤشر يوضح مدى حماية الشركة للمساهمين ، إذ إنه عند إفلاس الشركة فإنه يمكن تمديد ديونها إلى حملة الأسهم ،

\_ نسب الاقتراض: تقيس هذه النسب المدى الذي ذهبت إليه الشركة في الاعتماد على الاقت تسراض في تمويل احتياجاتها التشفيلية والتطويرية ، ولهذه الجموعة من النسب تأثير إيجابي وآخر سلبى ومن ثم لابد أن يعطى لها المستشمر قدراً كافياً من الاهتمام ، فالتأثير الإيجابي لكون الاعتماد على القروض تمنى انخفاض تكلفة الأموال بسيب الانخضاض النسبي لتكلفة هذا النوع من مصادر التمويل أما التأثير السلبي فإن زيادة نسب الاقتراض قد تعبرض الشبركية لمخباطر الإفلاس .

يناء النظام المقترح لقد استخدم في بناء النظام البرمجي المقترح مجموعة من الحزم البرمجية المتوافرة

بالأسواق بأسعار اقتصادية ، وهذا يؤدي إلى إمكانيسة بناء حزم برمجية وأعدة في مجال التجارة الالكترونية وأسواق المال بأسعار رخيصة نسبيأ في الدول العمرييسة بدلاً من استيرادها من الخارج ، فقد استخدمت لفة أسب ASP. NET في كتابة برامج بناء الموقع وتصميم الصفحات وربطها بقواعد البيانات ، كما استنخدم برنامج قناعدة البيانات أكسس MS Access في بناء قاعدة البيانات الضاصة بالنظام ويمكن عند التوسعة استخدام قاعدة البيانات أوركل Oracle في حالة النظم الكبيرة الحجم من حيث عدد المملاء كما استخدم برنامج نظام تشغيل النوافذ المحترف

Windows XP Professional.

#### ...

تتفيذ وتقييم أداء النظام يبدأ برنامج سوق الأوراق المالية بمرض شاشة الافتتاح الرئيسية كما هو موضح في شكل 7 بها عدة اختيارات تقيد رجال الأعيال والهتمين

كافة بالاستثمار في البورصة ويمكن لمدير الموقع إدخال الأسمار اليومية للشركات كلها أو التي يهتم بها فقط وعندها يمكنه متابعة مدى الثبات والتغير ، ومن أهم الشاشات هي أسماء وبيانات الشركات المساهمية في سيوق الأوراق المالية وهي الموضحة في شكل (٣) وتعسرض هذه الشاشسة أستمار تداول الأسهم وأعلى سعر وأدنى سعر وكذلك كمية التداول التي تمكن المستخدم من معرفة البيانات كافة التي يمكن أن يحتاجها ليقرر الشيراء أو عدم الشيراء ، ومن تلك البيانات يمكن معرفة تطور الأسمار لكل شركة هبوطأ وارتضاعا ومن خلال الملاحظة يمكن للمستثمر أن يضرر إذا كان يريد الشراء أم

كما يمكن أيضاً للمستثمر أن يستخدم طريقة أخرى ، كما هو موضح فى الشاشة شكل (٥) وهى معرفة البيانات المالية الأساسية للشركة مثل الأرباح والخمسائر والإيرادات والمصروفات وما إلى ذلك ...

ومن خالال النسب المالية التحارف عليها التي ثم شرحها سابقاً والموضحة في شكل (٤) يمكن للمستثمر معرفة أحوال وظروف الشركة الحقيقية التي لا يبينها سعر السهم ، إذ أن مراقبة السعر اليبومي للمسهم فنقط ليس كافيا بالنسبة إلى المتخصصين ، ويمكن عرض استعراض بياني لأهم الشركات حبسب القطاع أو أقل الأسمار أو أكبير الأسمار بالإضافية إلى عبدد من التقارير عن الشركات، ويوجد أيضا التقرير اليومى للسوق وهو كما هو سوضح يبين أهم التحركات خلال اليوم وما تم وأهم الشركات في السوق ، كسما يمكن للمستثمر بعد ذلك تنفيذ طلبات الشراء كما هو موضح فى شكل (٥) وكدلك يمكنه عرض ومعرفة كشف الحساب للموجودات في محفظته الاستثمارية ، وهكذا نجد إن هذا البـــرنامج هو برنامج متكامل يفي بمعظم متطلبات المستمين بمسوق المال ورجمال

الأعمال .

القصل الرابع:

بسل بربع . نماذج أخبار مؤثرة في أسواق رأس المال .

أظهرت أسواق الأوراق المالية في أغلب أنحساء العسالم انحدارا تراكمياً حاداً خلال الفسترات الأخييرة أوكيانت الضتيرة التي شهدت أغلب الهيوط هي مدة الأسيوعين التي دامت حستى الثسالث والعشيرين من ميايو ، لكن الأسمار مازالت مستمرة في الهيوط في المتوسط منذ ذلك البوقيت ، تبري هيل مين الضروري أن يماني الاقتصاد المالى من المتاعب نتيجة للمتاعب التي تشهدها أسواق الأوراق المالية حول العالم ؟. فلنراجع ممأ أشد حالات الهبيوط من بين مؤشرات الدول الكبرى ، وكان أضخم انهيار مالي في الهند ، حيث هبطت أسعار الأسهم ينسية ١٦,٩٪ منذ العاشير إلى الثاني والعاشرين من مايو/آيار ، وكان الانهيار على الجانب الآخر من المالم على

نفس القيدر من الضيخيامية

تقريباً ، وانحصرت اقصى المؤشرات ارتفاعاً وهبوطاً خسسلال يوم أو يومين من المؤشرات فى الهند : فنفى الأرجنتين هبطت أسسسار الأسهم بنسبة ١,٦١٪ وفى البرازيل هبطت بنسبة ٧,٦١٪ وبنسبة ٧,٦١٪

كسمسا تعسرضت الأسسواق الأوروبية لخسائر ضخمة ، فقي السويد هبطت أسمار الأسهم بنسبة ٢, ١٥٪ خلال الفترة من التاسم إلى الثاني والمستسرين من مايو/آيار، وخلال نفس الفترة تقريباً هيطت الأسمار ينسية ٩,٧٪ في ألمانيا ، وبنسبة ٤,٤٪ في ضرئسنا والملكة التنجيدة ، وبنسبة ٩,٣٪ في إيطاليا وفي آسيسا كنانت الأحبوال متشابهة ، حيث هيطت أسعار الأسهم بنسبة ٥,١١٪ في كوريا ، وبنسبة ٩,٣٪ في هونج كونج ، وينسية ٨٪ في اليابان ، وذلك خلال نفس الفترة تقريباً .

يحاول الكثير من الملقين الريط بين هذه الأحداث وبين

التطورات الجــــارية في الولايات المتحدة ، لكن أسعار الاسهم في الولايات المتحدة بم كن أسعار لم تهبيط إلا بنسبة ٢.٥٪ خلال الفترة من التاسع إلى الرابع والعشرين من مايو / آيار ، ولا يبـــدو أن الصين كــانت وراء هذا الانحــدار المالي ، حيث ارتفعت اسعار المالي ، حيث ارتفعت اسعار المترة .

في الواقع ، تدور تقسيرات خبراء الاقتصاد الاعتيادية حول السياسة التقدية ، ففي أعتقاب الهلع الذي أصباب المالم خشية حدوث انكماش عالى في عام ٢٠٠٢ ، بادرت البنوك المركنزية في كسافية أنصاء العالم إلى تخضيض أسعار الفائدة الأمر الذي أدي إلى ازدهار المضارية في أسواق الأوراق المالية وأسواق المساكن ، ولكن الآن وطبيقاً لوجهة النظر هذه فقد بدأت أسعار الفائدة المرتفعة في إحداث المشاكل ، وهو ما ينذر بدورة بالمزيد من الانحدار في أسعار الأصول ،

مما لا شك فيه أن أن هذه

الحجة تحمل قدراً كبيراً من المسدق فسقد بادر بنك الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المسحدة إلى رفع الأسعار في العاشر من مايو/ أيار ، وفي ذلك الوقت أشار رئيسسه بن بيسرنانك إلى المستقبل ، وكانت أخبار تفاقم المستعم مسوءً في الولايات التحدة قد ذاعت في السابع عشر من مايو / آيار ، الأمر الذي يوحى بأن المزيد من مازال أمراً وارداً .

يمشق خبراء الاقتصاد النظر الى العالم باعتباره كياناً منطقياً يسهل التعامل معه وهو ما يعنى ضحناً انهم حولهم ، لكنهم حين يضعلون غذا ، كثيراً ما يبالفون في تقدير الدور الذي تلعب البنوك المركزية والحقيقة أن زيادة الأسعار في الولايات المتحدة كانت مجرد حلقة من ارتفاعات الأسعار السادسة عشرة على التوالى حالدر أية بنوك مركزية

كبرى أخرى إلى رفع الأسعار بعد أن بدأ هبوط أسواق الأوراق المالية في شهر مايو / آيا ، وذلك حتى السابع أو الشامن من يونيو/ حرزيران حين بدأ عدد كبير منها في رفع الأسعار (البنك المركزي الجنوبيية ، وبنك كيوبيية ، وبنك جاوبا أفريقيا ، وبنك تايلاند ، وبنك تركيا .

وتأتى أسعار النفط كعامل آخر وراء هذه الظاهرة ، حيث ارتضمت بنسبة ٢٤ ٪ في الضترة من الثاني والعشرين من مارس / آزار إلى الشاني من مايو/آيار ، مسجلة أعلى الأرقام القياسية ، لقد كان ذلك حدثاً ضخماً ومن شانه بالضمل أن يؤثر على أسبواق الأوراق المالية في كل أنصاء المالم ، فقد كان ارتقاع أسعار النفط المتهم الرئيسى المتسبب في كل فترات الركود الاقتصادي التي شهدها العبالم منذ الحبرب المبالميية الثانية .

مع ذلك فسسإن الزيادات فى أسسمسار النفط لا تتطابق مع

الفترة الزمنية في منتصف شهر مايو/آيار حين كان هبوط مؤشر أسواق الأوراق آخر . وعلى ذلك فإذا ما قلنا أن الزيادات في أسمار النفط كانت السبب وراء الهبوط الذي شهدته أسواق الأوراق زمنية مطانا بهذا نففل فترة رمنية تصل إلى أسسابيع عديدة.

لكن أسبواق الأوراق الماليسة أيضأ لا تتسم بالمنطقية وريما حدث رد فعل متأخر إزاء الصدمات الناجمة عن أسعار النفط وكما هي الحال مع أي من الأسمار الأخرى في الأسواق المالية ، فيإن الزيادة تسترعى الانتياء ، شحين ترتفع أسمار النفط بسرعة ، يبادر الناس إلى مراقبة الأنياء المرتبطة بأسمار النفط وتبادل الأحاديث حول أسمار النفط ، الأمر الذي يترتب عليه نشوء حالة من الحساسية المبالغ فيها تجاه هذه الأنباء ،

ترتبط الأزمـة الجـارية في الشرق الأوسط بأسعار النفط

ولقد هيمنت تلك الأزمة على الأنباء طيلة شهر مايو/آيار ومن الحـــــــــمل أن تكون المبلاميات المنذرة بالسبوء واللفة القوية التي استخدمها العديد من الشخصيات السياسية البارزة ، قد تضيخيمت في أذهان المستثمرين بسبب الزيادات في أسمار النفط ففي الثامن من مايو/آيار قال نائب رئيس الوزرآء الإسرائيلي بيريز في رده على تصريحات عدائية من جانب الرئيس الإيراني محمد أحمدي نجاد "يتعين على رئيس إبران أن يدرك أن إيران أيضاً من المكن أن تمحى من على الخريطة". على نحو مماثل ، وقبل بداية انهيار أسواق الأوراق المالية في مبايو/آيار بمدة بسيطة ، قام أحمدى نجاد بزيارة إندونيسيا ، الدولة التي تحوي أكبيس تعداد للسكان من المسلمين بين كافة دول العالم ، وذكرت تقارير الصحف في الثالث عشر من مايو/آيار أنه استقبل بحفاوة بالغة من قبل الطلاب في جامعتين من أهم

الجامعات في البلاد وربما فسسر بعض المحللين هذه القصة باعتبارها دليلاً على أن استحراض القوة الذي يتصل بالقضية النووية كان مجزياً بالنسبة له على المعلمة أن الموقف المتوتر في مفاوة أن الموقف المتوتر في الشرق الأوسط قد يفضى السار النفط.

قد تبدو هذه القصم الإخبارية بميدة عن سوق الأوراق الماليسة مسقسارنة بالسياسة النقدية لكن تجاوب الرأى العام مع هذه الأخبار، علاوة على الزيادات الأخيرة في أسمار النفط قد يعمل كمقياس جيد للتغيير في سيكلوجية السوق ، إن المواقف إزاء المجازفات تتغير مع الوقت ، والأحداث الجارية مثل تعليقات أحمدى نجاد وبيريز قد تؤدى إلى التعجيل بحدوث مثل هذه التغييرات ، من هنا وعلى الرغم من أن مثل هذه الأمور قند تحنث

بطريقة يصعب قياسها كمياً ، إلا أنه ربما كان لزاماً على الحللين أن ينتبهوا إلى كلمات أحمدى نجاد بالقدر الذى لا يقل عن اهتمامهم بكلمات بيسرنانك حين يحساول فسهم الاتجاه الذي قد تسلكه أسواق الأوراق المالية العالمية. قد لا يحب خبراء الاقتصاد التركيز على التوجه المقلى لمامة الناس والكيفية التي يتضاعل بهذا ذلك التوجه مع التغييرات التي تشهدها الأسمار ، والأنباء المالمية وآليات المضارية ذلك أنهم بإقرارهم بأهمية هذه العوامل يلمحون ضماناً إلى أن الأحداث الاقتصادية أقل قابلية للنتبؤ بها ( وأن ممرفة خبراء الاقتصاد محدودة) مما يحبون أن يتصوروا ، لكن مثل هذا التركيز يمبر عن ميل إلى الحدس ترى ماذا يدور حقأ في أذهان الستشمرين؟ إن أحمدي نجاد يتمتع بشخصية كاتريزمية على العكس من بيرنانك ، وأحمدى نجاد على وشك الدخول إلى مفامرة ، على المكس من بيرنانك ،

وريما كان في المقام الأول من الأهمية أن أحمدي نجاد يتمتع بتأثير مسبب لمدم الاستقرار على العكس من بيرنانك .

في الحقيقة أياً كان السبب الأساسي وراء الهيبوط الذي شهدته أسعار الأوراق المالية في كافة أنحاء المالم خلال فترة منتصف شهر مايو/آيار ، فإن ذلك الهجوط يشير إلى عدم استقرار سيكلوجية السوق ومن الصعب أن نصدق أن الهيوط كان مرتبطاً فقط بالأراء حبول السبياسيات النقيدية المحتيملة ، وليس بقضايا أشد ضخامة وأكثر عمقاً ، يما في ذلك أمور مثل الطاقة والتوترات السياسية التي ينبني عليها أداء الاقتصاد العالى ،

#### القصل الخامس: قرارات الهيئة بغرض تفعيل البورصة:

الهيئة العامة لسوق المال تصدر قرارأ بشأن ضوابط التسرخسيص للعساملين بالشركات العاملة في مجال السمسسرة في الأوراق

المالية \_ ٢٠٠٧/٢/١٤ .

في ضوء استراتيجية الهيئة المنامية لسنوق المال لتطوير سبوق رأس المال وتنمييتية وحماية المستثمرين والحد من الخاطر غير التجارية فيه أصحر الدكتور هائي سري الدين رثيس الهبيئية قبراراً بشأن ضوابط الترخيمن للعاملين بالشركات العاملة في مجال السمسرة في الأوراق الماليسة والتي تهدف إلى رفع كفاءة أداء العاملين في السوق وبالتبسية أداء شدكات الومىاطة ، وتأتى هذه الضوابط لتعكس اتجاه الهيئة في اتخاذ خطوات جادة وفسسالة لتبنى أفسضل المارسات النولية لتنظيم سوق رأس المال ،

ويشمل القرار الشروط اللازم استيضاؤها لحصول العاملين بشركات السمسرة في الأوراق المالية على التراخيص اللازمة يما في ذلك الشاركية في الدورات التدريبية المتخصصة التى تنظمها أو تشرف عليها الهيئة ، واجتياز الاختبارات المتمدة من الهيشة في هذا

الشأن ،

كبمنا نشيمل القبرار بينان بالوظائف الأساسية التي يتمين على الشركة شغلها في موعد أقصاه نهاية شهر أيريل المقبل وتتضمن الوظائف كل من: عنضو منجلس إدارة الشبركية المنتبدب للإدارة ، ومدير فرع بالنسبة للشركات الحاصلة على موافقة الهيئة بممارسة نشاط السمسرة من خلال شرع واحد أو أكثر والمراقب الداخلي ، والمستول عن مكافحة غسل الأموال، والمنفذ ، ومدير الحسابات ، والبساحث والمحلل المالي في الشركات التي تحصل على موافقة الهيئة على إعداد تقارير أو أبحاث بشأن الأوراق المالية أو سوقها أو الشبركيات المستدرة لهياء والمدير المالي ، ومدير عمليات المكتب الخلفي ، والمراجع الداخلي ، ومدير المخاطر -وهى الوظيفة الجديدة التي استحدثها القرار وذلك في ضوء التجارب والممارسات الدوليسة في أسسواق المال المالية .

كما يشمل القرار ضرورة الهيئة التزام الشركات بموافاة الهيئة بتنظيم آلية تكفل سلامة اختيار مديريها وممثليها من حسن سيرة كل منهم ، وكافة العاملين بها والتحقق وكذلك إخطار الهيئة بكافة وحالات التعيينات الجديدة وحالات ترك الخدمة بالشركة خلال فترة لا تتجاوز خمسة عشر يوماً على الأكثر .

كما يشمل القرار ضوابط الاستثناءات التى تمنحها الهيئة للعاملين بالشركات من شرط المشاركة في الدورات التريبية واجتياز الاختبارات تراخيص مزاولة المهنة وذلك في ضوء الشهادات المائلة ويبين القرار كذلك ضوابط إعفاء شاغلي وظائف الإدارة العليا بالشركات من اجتياز الاختيارات .

وحددت الضوابط مدة سريان صلاحية الترخيص بثلاث سنوات مع ضرورة استيشاء متطلبات التطور المهنى وفقاً للضوابط التي تضمها الهيئة في هذا الشأن .

كسا نص القرار على قيام الهيشة باتخاذ ما تراه من التدابيد الرقابية تجاه المامين المرخص لهم بمزاولة المخالفات الواردة بالتشريعات الحاكمة لسوق المال تهدد استقراره أو مصالح المتعاملين

كما أشار القرار إلى ضرورة حصول كافة الماملين في شركات السمسرة في الأوراق الماليسة على التراخسيص المطلوبة في موعد أقصساء يونيو ۲۰۰۸.

هذا ويأتى القرار المشار إليه في إطار قيام الهيئة بتقميل منظومة منح التراخيص لكافة في مسجال الأوراق المالية بمختلفة أولها - والتي يشملها القرار - شركات الممسرة في القرار المسمسرة في الأوراق المالية .

وتتضمن منظومة التراخيص المسار إليها أربعة اركان رئيسسية هي إنشاء إدارة جديدة داخل الهيئة لتطوير ووضع الاختبارات ، وإنشاء سبجل رضابي داخل الهيئة

للماملين الذين يحصلون على تراخيص، وقيام الهيئة يتحديد واعتماد مراكز التدريب والتأهيل المهنى والتي من تنظم الدورات التدريبية من منطلبات التعليم والتطوير ضممان استمرار كفاءة أداء ومواكب تهم للتطوير الذي ومواكب تهم للتطوير الذي المنسية المنسوق الأوراق المالية المسوق الأوراق المالية المسوق الأوراق

وتمثل هذه الضوابط أحد أهم الأولويات التي تضمها الهيئة لتطوير السوق ضمن برنامجها لتقديم الدعم الفنى لشركات السمسرة في الأوراق الماليسة وتطوير القسواعسد المنظمة لها والتي سيقها إصدار الهيئة للقرار رقم ٤٩ لسنة ٢٠٠٦ بشأن منتطلبات تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية والترخيص لها بمزاولة النشاط وكدلك القسرار رقم ١٤ لسنة ٢٠٠٧ بشأن معايير الملاءة المالية للشركات الماملة في محال الأوراق الماليمسة .

#### القصل السادس: مذكرات التقاهم:

	, ,			
الفرض من توقيع الاتفاقية	أمنم الإتقاقية	تاريخ التوقيع	اسم الدولة	نوع الإنفاقية
تبادل المطومات القنية والتشريعات الخاصة بأسواق المال في البلدين ، والتعاون في مجال الرقابة على المؤسسات العاملة في أسواق المال والمشاركين فيها وتبادل الأراء . والتعاون في مجال التدريب وتبادل الخراء والخبراء والعمل على إزالة معوقات الاستشمار في البلدين في مجال تداول الأوراق المالية.	منكرة تشاهم بين الهيئة العامة لمسوق المال . جمهورية مصر العربية وسوق الأوراق المالية الليبية	****\/11/**	سوق الأوراق المائية الليبية	مذکرة تفاهم
تبادل المعلومات القنية والتشريعات الخاصة بأسواق المال في البلدين ، والتعاون في مجال الرقاية على المؤسسات العالمة في أسواق المال والمشاركين فيها وتبادل الأراء ، والتعاون في مجال التدريب وتبادل الخيرات والخبراء والعمل على إزالة معوقات الاستثمار في البلدين في مجال تداول الأوراق المالية .	مذكرة تفاهم بين الهيئة العسمة لمسوق المال - جمهورية مصر العربية وهيئة دبي للشدمسات المالية .	¥7/4/0	هيئة دبى الثخدمات المائية	مذکرة تقاهم
اتفقت الهيئتان بموجب بنود مذكرة التفاهم على تعزيز المساحدة المشتركة وتبادل المعلومات لتمكين الهيئتين من تتفيذ مهامهما بشكل قعال وأفقاً القانون.	مذكرة تفاهم بين الهيئة العساسة تفسوق المال - جمهورية مصر العربية وبين هيئة الأوراق المالية و المعلع دولة الإمسارات العربية المتحدة .	****\*/*	بين هيئة الأوراق المالية والسلع دولة الإمارات العربية المتحدة	مذکرة تشاهم
إبرام اتفاقية من أجل نقل المعرفة والمهارة إلى السوق المصارة إلى السوق المصرى ، بما في ذلك تأسيس معهد مهنى وتتمية المؤهلات التظهمية بهدف سد احتياجات التظهم القانوني المصرى ، بالإضافة إلى توفير التدريب للعاملين بالهيئة العامة لمسوق المال وبورصتي القاهرة والاسكندرية وشركة مصر المقاصة واعتماد معهد الأوراق المالية والاستثمار.	مذكرة تقاهم بين الهيئة العاسة السبوق المال، جمهورية مصر العربية ومعهد الأوراق المالية والاستشمار المملكة المتعدة.	¥\/\/#.	معهد الأوراق المالية والاستثمار المملكة المتحدة	مذکرة تفاهم
وضع وتطبيق نظام للمساعدات المشتركة وتبادل المطومات والتعاون في مجال التدريب وتبادل الخيرات والفيراء وتنظيم مؤتمرات وندوات مشتركة بين السلطتين بفرض تسهيل إنجاز وظائفهما الإشرافية في مجال أسواق الأوراق المائية .	مذكرة تقاهم بين الهيئة العامة اسوق المال . جمهورية مصر العربية والهيئة العامة المدوق المال بسلطتة عمان .	Y0/Y/4	سلطنة عمان	مذکرة تقساهم

وضع إطار صام لتبادل المطومات والتعاون الشفترك في مجال الرقابة والمقاصة والتسوية والتدريب وتبادل القبرآء والاشتراك في عرض وتنظيم المؤتمرات والندوات الدولية.	مذكرة تقاهم بين الهيئة العامة نسوق المال ـ جمهورية مصر العربية وهيئة الأوراق المائية بالمملكة الأردنية الهاشمية	Y2/7/Y	الأردن	مذکرة تقاهم
وضع وتطبيق نظام للمصاعدات المشتركة وتبادل المطومات بين السلطتين بضرض تسميل إنجساز وظائفهما ودعم نزاهة أسواق الأوراق المائية .	مذكرة تفاهم بين الهيئة العامة نسوق المال - بمصر وهيئة سوق المال بإيطاليا	Y2/7/Y	إيطائيا	مدُكرة تقاهم
إنشاء إطار عمل عام للثعاون والتشاور بين الهينتين يغرض تسهيل أداء مسئولياتهما الإشرافية .	مذكرة تقاهم بين الهيئة العامة لموق المال - بمصر واللجنة الوطنية للأوراق المائية برومانيا	4E/1/A	رومائیا	مذکرة تقاهم
وضع وتطبيق نظام للمساعدة وتبادل المطومات بين السلطتين المعتبتين يغرض تسهيل إنجاز وظائفهما الإشرافية .	مذكرة تفاهم بين الهيئة العامة لمسوق المال ـ يمصسر ولجئة عمليات البورصة يقرنسا	¥Y/1/4	أوتسا	مذکرة تضاهم
إنشاء إطار عمل لتبادل المعلومات والتشاور .	مذكرة تفاهم بين الهيئة العامة لسوق المال ـ بمصر الهسيئة الرقابية على الأوراق المالية بالصين	¥/1/1	الصين	مذکرة تفساهم
تبادل المعنومات والأراء ، التعاون في مجال النتدريب وتبادل الغيرات وتنظيم مؤتمرات وندوات مشتركة .	يروتوكول تعاون بين الهيئة العامة لسوق المال بعصر ولجنة مراقبة عمليات البورصة بالجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعية	1999/7/2	ٔ الجزائر	برونونول تعاون
المشاركة في البناء والحفاظ على أسواق أوراق مالية تتسم بالشفافية والنظام والكفاءة والعدالة لجميع المستثمرين .	مذكرة الخاهم بين هيئة سوق المال في قيرص وهيئة مدوق المال المصري بشأن تبادل المطومات والتشاور .	1994/7/1	أيرص	مذکرة تقاهم
تسهيل شروط وإجراءات طرح الأسهم المتداولة وإدراجها فى السوقين المصرية والتونسية وتشجيع التعاون بين البورصات ومؤسسات التقاص والتسوية والوسطاء .	اتفاقية التعاون الثنائي بين الهيئة السامة لسوق المال يجمهورية مصر العربية وهينة السوق المالية يتونس .	1997/1/8	تونس	اتفاقیة تعاون شانی
ترحيب الكويت ومصر بانضام بورصة	اتفاقية التعاون سيب	1997/1/9	الكويت	اتفاقية

وضع إطار عام لتبادل المطومات والتشاور وتوفير المعهنة الفنية بغرض تطوير أسواق الأوراق المالية المصرية	مذكرة تقاهم بين هيئة سوق المال الأسريكية وهيئة سوق المال المصرية بشأن تبادل المطومات والتشاور والمعونة الفنية .	1997/11/7	الولايات المتحدة الأمريكوة	مذکرة تقاهم ا
بيروت للاتفاق الثقائي المضار إليه في البند ٢(اتفاقية التعاون الثنائي بين مصر والكويت )	اتفاقية التماون الثلاثي بين ســـوق الكويت للأوراق المالية والهيئة العامة لسوق المالي وبورصة بيروت .		لبنان	تعاون ثلاثی
تبادل تسجيل الشركات المساهمة العامة المقيدة وغيرها من الأدوات المائية في الأسواق الشلالة وتسهيل إجراءات التصامل فيها لمواطني الدول الثلاث .	البيان المشترك للأسواق للمالية المديية في كل من دولة البحرين وجمهورية مصر المديية والمملكة الأردنية الهاشمية	1993/3/V	البحرين الأردن	مشترك
التعاون في مجالات تنظيم وإصدار وتداول الأوراق المالية .	اتفاقية التعاون الثنائي بين سوق الكويت للأوراق للمائية والهيشة العامة نسوق المال يعصر.	1997/7/£	الكويت	اتفاقیة تعاون نثانی

# الفصل السابع: مبادئ المنظمة الدولية لهيئات سوق المال IOSCO المنظمة الدولية لهيئات آسواق المال هي منظمة عالمية تجمع هي عضويتها هيئات

من أجل تحقيق ما يلى:

التماون مماً للوصول إلى
أعلى المستويات التنظيمية من
أجل الحفاظ على كفاءة
وسلامة مماملات الأسواق

أسواق المال الدولية للممل مماً

تبادل المعلومات والخبرات
 الخاصة من أجل تدعيم
 التطور للأسواق المحلية

- توحيد الجهود لتأسيس مستويات فعالة للرقابة على المساسلات الدوليسة للأوراق المالية .
- تدعيم المساعدات الفنية المتبادلة لتحقيق سلامة الأسبواق وذلك بالتطييق الصارم والفعال للقواعد المخالفات التي تشوب المعاملات بالأسواق المالية .
- وقد أقدرت المنظمة مجموعة من المبادئ عددها (٣٠) لتنظيم أسواق المال للدول الأعضاء بالمنظمة والتي تم وضعها على أساس تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية هي: -
  - الحماية للمستثمرين .
- ضممان أن هذه الأسواق
   تحمق العمدالة والكفاءة
   والشفافية للمعاملات
- التــقليل من المخــاطر الناشئة عن الماملات المالية .

# الجوانب المالبة والقانونية للنأجير النموبلى

# اعداد / تریسزا سسامی واصف محاسب قانونی ومستشار ضریبی

## موجسز السدراسية :

- الباب الأول: .
  - مقدمة .
- اثباب الثاني: .
- التأجير التمويلي مفهومه وأبعاده .
  - الباب الثالث: .
- أهمية التأجير بين
   مصادر التمويل .
  - الباب الرابع: .
- تصنيف عقود التأجير .
  - الباب الخامس: .
- الملامح القانونية للتأجير التمويلي .
  - اثباب السادس: .
- الاكتتاب في عقود التأجير .
  - الباب السابع: .
- الملامح الرئيسية للقانون
   ١٩٩٥ .

- الباب الأول: .
  - مقدمة .

يتنزايد الطلب على تمويل خدمات التجارة والاستثمار عن طريق التسأجيس بشكل متسارع ، كوسيلة منافسة من وسائل التمويل في كثير من البلدان ، نظراً لما تقدمه شركات التأجير لعملائها من تسهيلات كبيرة للحصول على انواع مستعددة من الأصول تمتــد من الآلات والمعــدات والتجهيزات إلى وساثل النقل والاتصال ، إلى الأصول العشارية ، وغندت شينمنة التسهيلات المرتبطة بعمليات التأجير تتراوح بين بضعة آلاف من الدولارات ومسسّات الملايين للعملية الواحدة .

وقد أثبت القطاع الخاص ، في غياب المعوقات القانونية

والمالية ، رغبتة ومقدرته على إنشاء شركات متخصصة للتأجير وتطوير سوق المعدات المستعملة ، إضافة إلى تطوير آليات التأجير وتقنياته في المديد من الدول .

وبالرغم من أن نشاط التأجير كان مصروفاً منذ عهود بعيدة إلا أن تطوره وانتشاره قد جاء نتيجة تزايد أحجام المشروعات وتنوع حاجتها إلى مصادر تمويلية المشر مرونة واستجابة للل ما يشهده العالم من تطورات سريعة في تكنولوجيا الإنتاج والتسويق ، وارتفاع تكلفة الحصول على الأصول الرأسمالية وحقوق المعرفة .

وتعتبر الولايات المتحدة

الأمريكية رائدة في مجال عمليات التأجير في العصر الحديث ، فقد ظهر كنشاط تمویلی منذ نصف قرن مع إنشاء الشركة الأمريكية للتأجير ورغم فاعدتها الرأسسالية المحدودة في البنداية فقد انتشر نشاطها وامتدت أعمالها لعملاء كانوا يضوقونها من حبيث الحجم والقدرة المالية ، وترجع هذه المكانة الكبيرة التي تبوأتها إلى ما أتيح لها من تسهيلات ائتمانية ، خاصة بعد ما أيقنت البنوك أن التساجيس نشاط مريح ومضمون وبحلول منتصف الستينات من القرن الماضى توسيعت الأنشطة التأجيرية في معظم الدول الأوروبية واليابان واستراليا وغيرها ، واستمرت خدمات التأجير التمويلي تتزايد وتتسمع حستي بلغ حسجم عملياتها نحو 307 مليار دولار في مطلع التسسعينات من القرن الماضى ، يستوعب السوق الأمريكي نحو ٤٠٪

أما في الدول النامية فقد
 عرف التأجير التمويلي نمواً
 مطرداً ، فسفي الفسسرة بين

منها .

عامى ۱۹۸۸ و ۱۹۹۶ ارتضعت قيمة عشود التاجير الموقعة من ۱۵ مليسار دولار إلى ٤٤ مليار دولار .

وقسد اهتسمت بعض المنظمات الدولية وخناصة مؤسسة التمويل الدولية بتشجيع وتنمية الاستثمار في التأجير وتطوير أسواق رأس المال المحليمية عن طريق المساعدة في تقديم التأجير كمصدر بديل لتمويل شراء المدات للمؤسسات الصناعية والزراعية والتجارية مع التبركيين على المؤسسات الصفيرة ومتوسطة الحجم وتلعب المؤسسسة دوراً هامساً كمصدر للتمويل لإنشاء شركات التأجير ومنح خطوط ائتىمان لشركات التأجير الموجودة فملأ لمساعدتها على توسيع نشاطها وتشجيع إدماج أنشطة التأجير في المؤسسات المالية القائمة في بعض البلدان وذلك بهسدف نشبوء شركات تأجير أكثر قدرة على التتافس في السبوق الحسرة بالإضافة إلى تطوير أدوات تأجير أكثر تعقيداً كالتأجير عيىر الحدود والساعدة في وضع الأطر الشانونية لتتظيم

التأجير . الباب الثاني : .

 التأجير كأداة للتمويل أبعاده وتقنياته .

- التأجير كأداة للتمويل وأبعاده وتقنياته :

يمكن القبول إن التباجبير التحبويلي هو عبيارة عن ترتيبات تجارية أو عقد اتفاق ينتقل بمقتضاه إلى الستخدم (الستأجر) حق استخدام أصل منعين مملوك للمنؤجس خلال فترة زمنية معينة مقابل القيمة الإيجارية المتفق عليها ، وبصيفة أخرى فإن التأجير هو اتفاق تعاقدي بين الطرفين يخبول أحدهما حق الانتخصاع بأصل مملوك بالطرف الآخر مقابل دفعات دورية لمدة زمنية محددة ، وقد أوضيحت المادة الثيانيية من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لمنة ١٩٩٥ ما يعد تأجيراً تمويلياً في تطبيق أحكام القبانون ضمددت أنواع عقبود التأجير التمويلي وفقاً لما يلي: \_ كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجسر بأن يؤجسر إلى الستأجر منقولات مملوكة له وقت إبرام المقد ، أو تلقاها

من المورد استناداً إلى عقد من المقود يخوله تأجيرها أو التصرف فيها بالبيع إلى المستأجر عند انتهاء مدة فيها الإيجار، ويتم التأجير مقابل في مة إيجارية يتفق عليها المؤجر مع المستأجر.

المؤجسر بأن يؤجسر إلى المستأجر عقارات أو منشآت يقيمها المؤجر على نفقته بناء على طلب المستأجر بقصد تأجيرها إليه بالشروط والمواصفات والقيمة الإيجارية التى حددها المقد .

- كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بتأجير مال إلى المبتاجر تأجيراً تمويليا إذا كان هذا المال قد آلت ملكيته إلى المؤجر من المستأجسر بموجب عقد يتوقف نفاذه بين الطرفين على إبرام عسقد

التأجير التمويلي .

وفی جمیع الأحوال یجب أن یکون المال المؤجدر لازمداً لمباشرة نشاط إنتاجی خدمی أو سلمی للمستاجر ، ولا یدخل فی عداد ذلك سیارات الركوب والدراجات الآلية .

وتكمن ذاتيسة هذا النوع من

التعاقدات في الفصل بين الملكية القانونية للأصل وحق الانتفاع بالأصل هو الذي يولد النتفاع بالأصل هو الذي يولد المنافع والالتزامات المتعلقة بين المؤجر والمستأجر ويمكن المناصر اللازم استخلاص العناصر اللازم تاجيراً تمويلياً كالتالي:

التأجير التمويلى هو عقد اتفاق بين طرفين هما المؤجر والمستأجر .

- الترم المؤجر بتكوين
   التمويل اللازم لشراء
   الأصل .
- روض حين نظل ملكية هذا الأصل للمؤجر فبمقتضى المقد ينتقل حق استعمال
   يتحمل المستأجر بقيمة إيجارية محددة مقابل الستأجر المستخدام هذا الأصل المستخداة مقابل المستخدام هذا الأصل خلال الفترة المتفق عليها.
  - الباب الثالث: .
- أهمية التبأجيس بين
   مصادر التمويل ،
- \_ مــــــادر تمويل المشروعات.

- تتعدد مصادر التمويل التي يمكن الحصول منها على الأموال اللازمية للمشروع ، لذلك تواجسه الإدارة الماليسة إشكالية تحقيق المزيج الأمثل للتمويل من مصادره العديدة في ضوء تكلفة الحصول على الأموال من كل مصدر منها بغرض الوصول إلى هيكل التمويل الأمثل الذي يتيح توضيسر الأمسوال اللازمسة للاستثمار بتكلفة مناسبة ، مما يؤكب خطورة وضبرورة الإدارة القصصالة للأمسوال والواقع أن النشساط الذي تزاوله المنشأة يمكن تصنيفه (حسب طبيعته) إلى نوعين 1 \_ النشاط الاستثماري الذي
- النشاط الاستثماري الذي يترتب عليه خلق طاقة التاجية جديدة أو زيادة الطاقة الإنتاجية القائمة ، سواء عن طريق إقامة مشروع جديد ، أو التوسع في مسسوع قائم أو استبدال الأصول الموجودة باصول أخرى أكثر كفاءة .

   " النشاط الجاري الذي تزاوله المنساة بغسرض تزاوله المنساة بغسرض

استغلال الطاقة القائمة ،

وتشفيلها للاستفادة منها.

ولما كنان القينام بأى نشناطا يتطلب إنفاقناً فنأنه يمكن تقسيم الإنفاق الذى تقوم به المنشأة إلى قسمين هما:

- الإنفاق الاستثماري .
  - الإنفاق الجارى .

ترتيباً على ما تقدم يتضع أن هناك نوعين من التكاليف اللازمـة للقـيـام بأعــمـال المشروع هما :

ـ التكاليف الرأسـمــاليــة وتكاليف الإنشاء .

\_ تكاليف التشفيل .

ويمثل مجموع هذين النوعين من التكاليف إجـمــالى رأس المال اللازم لتمويل المشروع ، أو رأس المــال المــطـــوب استثماره في هذا المشروع .

وفى حالة المشروع الجديد يتم المصول على الأموال اللازمة من مصادر خارجية عن طريق إصدار أسهم عادية وممتازة ، أو إصدار سندات أو الحصول على قروض قصيرة الأجل من البنوك ، أو قسروض طويلة الأجل من البنوك المتضارية أو الصناعية أو الراعية )

ب - أمسا في حسالة تعويل توسعات جديدة لمشروعات

قائمة ، فإنه بالإضافة إلى المصادر الخارجية السابق نكرها آنف ، فهناك المصادر الداخلية للمشروع والتي تتمش أساسا في مخصصات الإهلاك ، مخصصات الإهلاك ، والأرباح المحتجزة ، والمبالغ المستحقة على المشروع ، واستخدام الأوراق التجارية في التشغيل .

ويلاحظ أن لكل مصدر من مصادر التمويل تكلفة يتحملها المشروع عند حصوله منها على الأموال سواء كان غذا المصدر خارجياً أو داخلياً المصدر خارجياً أو داخلياً المسدر خارجياً أو داخلياً المسببة لهيكل التصويل المناسب في ضوء حسجم الأموال المطلوب الحصول عليها ، وتكلفة كل مصدر عدى يتسنى في النهاية حدى يتسنى في النهاية اللازم باقل تكلف عميد اللازم باقل تكلف عميد اللازم باقل تكلف عميد اللازم باقل تعدد عدى يتسنى في النهاية اللازم باقل تكلف عميد المال

التأجير كمصدر تمويلي :

يتمفق الباحشون على أن التمويل يعتبر حجر الزاوية لتحقيق التنمية الاقتصادية ، وأن التوسع في التيمويل الاستثماري أو تمويل الأصول الرأسمالية يسهم في دفع

معدلات النمو للاقتصاد القومي .

القومي . ويلعب التحدويل عن طريق الائتمان التأجيري دورأ أساسياً في تزويد الشروعات يما تحــتــاجــه من أصــول رأسمالية لازمة لأنشطتها ، حستى أصسيح هذا النوع من التمويل من أكفأ نظم التمويل وأقدرها ، بل لقد أخذ يمتد لينافس القروض المسرفية ذات الأجال المحددة ، وليس عسيراً تبرير ذلك إذا وضعنا في الحسبان عدم قدرة سوق الإقراض على استيماب كافة احتياجات الاستثمار ، وأن هناك حسدوداً لما يمكن للمشروعات اقتراضه لتمويل شسراء المسدات والآلات والتجهيزات ، فقد يشترط البنك المقرض ضمانات معينة يصبعب توفييسرها ، أو أن يشترط مساهمة الشروع في عملية تمويل الشراء بنسب معينة قد يؤثر توفيرها على مستوى السيولة في الشروع ، خاصة مع ارتضاع تكلفة الأصول الرأسمالية في ذات الوقت الذي تخضع فيه هذه الأمسول للتشادم نتيجة للتطورات التكنولوج سيسة

الستمرة ،

من جانب آخر ، فإن طرح أسهم جديدة أو البحث عن شركاء جدد قد يثير بعض الصعوبات .

إزاء ذلك ، فقد تطلب الأمر

استحداث صيغ تمويلية

جديدة تكون أكثر استحابة للاحتياجات التمويلية للوحدات الاقتيصادية حتى يتسنى لها التوسع الإنتاجي أو التشغيلي بدون إضافة أعباء جديدة على كاهل المشروع. لذلك يمد التأجير التمويلي من أبرز ما ابتدعه الفكر الاقتصادي والمالي كصيفة للتمويل لها ذاتيتها المتميزة ، فنهنو يركنز على منفهوم مضمونه أن استخدام الأصول هو الذي يحتقق الربح وليس الملكية في ذاتها ، لذلك فهو وسيلة لتمويل استخدام أصل ما وليس وسيلة لتمويل شرائه أو تملكه ، إذ أن التـملك في نهاية المدة ـ في الأنظمة التي تجييز ذلك ـ ليس إلا أحد الخبيبارات المطروحية أميام المستأجر ، ومن ثم فليس هو

المقتصد الأول أو الدافع إلى

التعاقد بين المؤجر والمستأجر،

وقد يلجاً المالك إلى أسلوب البيع وإعادة التأجير .

ويقوم بموجبه مستهمل المعدات ببيع ما يمثلك من معدات لها عمر إنتاجى مناسب إلى شركة تأجير، على أن تقوم هذه الشركة بإعادة تأجير ذات المعدات للبائع / المستعمل الذي يصبح مستاجراً في عقد التأجير. ويتم اللجوء إلى هذا الأسلوب عادة لتحقيق الآتى:

- الحـصـول على رأس مـال
   عامل .
- تكوين أرياح ، وذلك عندما
   تزيد القيمة السوقية
   العادلة للمعدات عن
   القيمة الدفترية في
   حساب مالكها الأصلى .
- إعدادة التسمسويل بأجل مستوسط أو طويل ، إذا كان الشراء قد تم تمويله على اسس قصيرة الأجل.
- تخفيض تكلفة التصويل السابق إذا تمت إعدادة التمويل بشروط أفضل، ويلاحظا أن زيادة مصادر التمويل وزيادة المنافسة بينهما يسفر عن تحسين شروط التسمها التسميان التسميا

الائتمانية لصالح النشاط الاستثماري .

وتشير الأدبيات الاقتصادية والمالية لما يتمسخض عن التأجير التمويلي من مزايا لكلا طرفيه المستأجير والمؤجر...

فبالنسبة المستأجر يمكن رصد المزايا التالية :

- ١ تمكين المشروع من حيازة الأصول الرأسـماليـة اللازمة لنشاطه الإنتاجى دون أن يضطر إلى تجميد جزء كبير من أمواله إذا ما قام بشرائهـا ، مما يوفر للمشروع مستوى اكبر من السيولة .
- ١ التأجير هو الطريقة الوحيدة للحصول على حق استعمال موجودات أساسية لآجل طويل دون زيادة قناعدة رأسمال المنشأة المستأجرة .
- ٣ ـ تسهيل عمليات الإحلال والتجديد ، ومواكبة التطور التكنولوجي مما يسهم في زيادة القدرة التنافسية للمنتجات .
- ٤ يمكن للمستـاجـر سـداد
   إيجـار الأصـول من عـائد

إنتاجية هذه الأصول وهى فى حالة التشفيل الكامل وبالتالى يقل ما يتحمله من أعباء مالية .

 الاستفادة من الزايا الضريبية لعملية التأجير حيث أن قيمة إيجار الآلات يتم استقطاعها من الوعاء الضريبي للمشروع (المستأجر) باعتبارها تكاليف لازمة للحصول على الدخل الخساضع للضريبة .

 المسبور شروط تأجير الأصول أكثر يسرأ ومالايمة من الاقتراض خاصة وأن المخاطر تصبح مشتركة بين المؤجر والمستأجر.

حماية المشروع المستأجر
 من آثار التــضــخم في
 المدى القــصــيــر وذلك
 بالنســيــة للأمـــول
 الرأسمالية المستأجرة .

 لا يعتبر التأجير عائماً للاقتراض حيث يمكن للشركة المستأجرة الاقتراض للتوسع في استثماراتها الراسمالية
 أما بالنسبة للمؤجر

قيمكن رصد أهم ما يجنيه من مزايا فيما يلى:

1 - توفر عمليات التأجير مجالاً واسعاً للاستثمار بموائد مناسبة ويضمان كاف قوامه ملكية الأصول المؤجّرة ذاتها .

٢ ـ تخفيف العبء الضريبى
 عن طريق :

- خصم قيمة استهلاك الأصول المول تأجيرها من الوعاء الخاضع للضريبة .
- إعضاء المؤجر من جزء من الضريبة المستحقة عليه في حدود نسبة معينة من قيمة الآلات المشتراة في السنة الأولى لتشفيلها .
- ت يعتبر تأجير الأصول
   أفضل للمؤجر من نظام
   البيع بالتقسيط نظراً
   لسهولة تطبيقه .
- غ ـ يؤدى تأجير الأصول إلى زيادة مبيعات المدات المؤجرة لأن هناك بمض المستأجرين الراغبين في اقتتاء هذه المدات بمد تجريتها واستخدامها .
- ه ـ يعتبر التاجير وسيلة
   تمويل يمكن إضافتها

- لنطاق الخسمسات التى تقدمها المؤسسة المالية لعملائها .
  - الباب الرابع: .
- تصنيف عقود التاجير . يمكن التمييز بين مجموعتين رئيسيتين من عقود التأجير تبماً لآجال المقد والتزامات أطرافه كالتالى :
  - (١) التأجير التمويلي .

علاقة تعاقدية طويلة الأجل بين المؤجر والمستأجر غير قابلة للإلفاء يتم بموجبها تمويل استعمال المعدات خلال كامل أو معظم العمر الإنتاجي المأصل، مقابل قيمة إيجارية محددة، وعادة ما يبلغ المدوعة خلال مدة المقد معظم أو كامل تكلفة الأصل معظم أو كامل تكلفة الأصل مامش ربح مناسب للمؤجر.

(٢) التأجير التشغيلي .

عقد قصير الأجل يفطى مدة تقل كثيراً عن المعر الإنتاجي المتوقع للمعدات المؤجرة ، بسبب توقعات المستأجر لاحتمالات ما قد يطرآ من التنيرات الفنية على المدات. ويتميز هذا النوع من التأجير

عن غيره ببعض الخصائص من أبرزها:

 إنه لا يسمع باستهالك رأس المال المستثمر من قبل المؤجر لأن فترة التعاقد تفطى جزءً مسحدودا من العمسر الاقتصادى للأصل.

ان المؤجسر يقسدم بعض الخدمات الخاصة كالصيانة ، كما يتحمل مخاطر التقادم والتأمين على الأصل .

- والتأجير قد يكون مباشراً أو تأجير المستثمر الواحد وذلك إذا كـــانت اطراف الصفقة تتحصر في المؤجر (مالك الأصل) ، والمستأجر (مستخدم الأصل) ، حيث يقوم المؤجر بتوفير كامل قيمة المعدات المؤجرة من مصادره الخاصة .

أما إذا كان حجم العمليات المتعاقد عليها كبيراً، واشترك أكثر من طرف في تمويل المسملية الواحدة فالتأجير في هذه الحالة متعدد الأطراف.

- والتأجير قد يكون محلياً إذا قام المؤجر في بلد ما بتأجير المدات إلى مستأجر في ذات البلد ، ورغم ذلك فقد يكون

للتأجير المحلى سمة دولية إذا كسان مسورد المسدات من بلد آخر.

أما التأجير الدولى أو عبر الحدود فحين يكون المؤجر في بلد ما والمستأجر في بلد آخر ، ويزيد هذا النوع تعقيداً إذا كان مورد المعدات من بلد ثالث ، ومحددر التمويل من بلد رابع .

ويلاحظ أن للتأجير الدولي مميزاته فيما يتعلق بتحسين ميزان المدفوعات ، إذ تقتصر التحويلات للخارج على القيم الإيجارية فقط وليس التمويل الكامل لقيمة الأصل ، وفي كشيسر من الحالات لا يتم التمييز فقط بين التأجير التمويلي والتأجير ألتشغيلي بل أيضاً بين ترتيبات التأجير / الشراء أو التأجبير الرأسمالي ، وبين التأجير الذي لا يؤدي بالضـرورة إلى انتشال ملكية المدات المؤجرة إلى الستأجر وهو ما يسمى بالتأجير الحقيقي لذلك يمكن تقسيم عقود التأجير التمويلي بحسب كيفية التصرف بالأصل عند نهاية العقد وفيما إذا احتوى المقد على خيار شراء الأصل عند نهايته

هفى العقود التى لا تحتوى على هذا الخييار قيد يكون للموجير وحيده الحق فى يكون للمستأجر الحق فى إعادة استثجار الأصل بقيمة إيجارية رميزية ، أو أن يكون لي الأصل .

اما في حالة العقود التي تتص على منح المتأجر خيار شراء الأصل فإنه يتم وضع ترتيبات تمكن المستأجر من تملك الأصل مقابل دهمه لامراء متفق عليه ) سواء كان بالقيمة السوقية العادلة أو بقيمة رمزية عند نهاية المقد على المقد على المشاركة في قيمة بيع الأصل المراء في قيمة بيع الأصل المراء أو المراء

ترتيباً على ما تقدم يمكن تحديد أنواع التأجير الشائمة كالتالى:

التأجير بدون حق الشراء
 أو تجديد العقد .

وذلك إذا لم يلزم المسقسد المستسأجسر بشسراء الأصل الراسمالي خلال أو نهاية مدة الإيجار أو مدة التعاقد .

● التأجير مع حق شدراء القيمة المتبقية وذلك إذا تضمن عقد التأجير حق المستأجر في شراء الأصل الراسمالي في نهاية مدة بنسبة معينة من قيمة الأصل أو بالمساومة في نهاية مدة الإيجار.

التأجير مع دفعة مقدمة وحق الشيراء يتم اتخاذ هذا الأسلوب إذا أراد المؤجسر تخفيض الخطر الاثتمائي، مقدمة ١٠ (مثلاً من ثمن مقدمة ١٠ (مثلاً من ثمن الشراء)، يتم استهلاكها من المسيم الإيجارية الدورية الدورية

 التأجير بالمشاركة في القيم المتبقية .

يعصل المستأجر بموجب ذلك على أغلب كامل القييمة المتتاجرة ، التبقية للمعدة المستأجرة ، ما يفيد أنه عند بيع المعدة في ما يفيد أنه عند بيع المعدة في الأطراف المتماقدة تجديد عقد التأجير لفترة أخرى فإن صافى قييمة البيع تدفع للمستأجر أو أن يتقاسم المتبقية مع المؤجر

بالتساوى أو حسيما ينص عليه العقد ويعتبر ذلك خصماً متأخراً على القيمة الإيجارية يمنح للمستأجر .

 التأجير مع قيم إيجارية متفيرة .

تتحدد القسيم الإيجارية حسبما تسمح به التدفقات القدية المتوقع أن تحققها المعدة الستاجرة ، حيث يمكن أن تتخذ القيم التأجيرية شكلاً تصاعدياً أو تنازلياً (كل فترة زمنية ممينة) وذلك للتساس مع الوضع المالي للمستاجر .

#### ■ الباب الخامس: .

 الملامح القانونية للتأجير التمويلي .

يتسم تأجير البضائع بملامح قانونية هامة أهمها:

انه تأجير أساساً له ذاتية
 خاصة ومن ثم فإنه يتميز
 بما يتوافر فيه من عناصر
 تتــملق بفكرة الوكــالة
 والأمانة وعنصر الوعد
 بالبيع .

٢ - إنه يقوم على الفصل بين
 الملكية وحق الحيازة .

٢ - إن الإيجار واجب الدهم ـ
 لا إيجار لا حيازة .

جوهر التأجير هو دفع الإيجـــــار ــ لـذلك فياحتفاظ المالك بعق المكية فأنه يستطيع دائماً أن يسترد البضاعة إذا لم يدفع الستاجر الإيجار .

التـــزامـــات المؤجـــر
 والمستأجر

يحدد عقد الإيجار شروط التأجير ، وحقوق والتزامات الطرفين المتصاقدين ، التي يمكن أن تتضمن الآتي :

#### • التزامات المؤجر:

- تسليم المسدات المؤجسة وتوابعه اللمستأجر في حالة تصلح معها أن تفي بما أعدت له من أغراض.
- تقديم المخططات اللازمة والمساعدة في الإشراف على تركيب المعدات.
- صيانة المدات المؤجرة والتأمين عليها .

## التزامات المستأجر:

- دفع القيمة الإيجارية في
  الموعد المحدد وفي محل
  المؤجر المؤجر .
- استعمال المعدات المؤجرة فى حدود منا أعدت له، ولا يحق للمستأجر أن يجبرى على المندات أي

- تغيير بدون موافقة المؤجر
- يضمن الستأجر ما يلحق المستدات من نقص أو فقدان ،
- لا يحق للمستأجر أن يؤجر أو يقرض المدات المؤجرة كلها أو بعضها إلى أي شخص آخر.
- لا يحق للمستأجر أن ينقل المدات المؤجرة من موقع علمه المتفق عليه إلا لإرجاعها إل المؤجر ، ما لم يحصل على موافقة خطية من المؤجر ،

#### ه \_ التعويض :

تحدد القيمة الإيجارية بدقة لتغطية التكلفة الاستثمارية التي تحملها المؤجر ، فإذا كان على المؤجر أن يدهم أى تكلفة إضافية طارئة أو ضرائب فيقيد يؤثر هذا على معيدل المائد على الاستثمار ، لذلك فمن المتاد أن يتضمن عقد الإيجار اتفاقأ على التعويض يوافق بمقتضاه الستأجر على أن يدفع للمؤجر أية تكاليف من ذلك القبيل ،

٦ \_ المعسدات :

تتضمن عقود البيع أو التأجير

شروطاً تتعلق بكفاءة أو جودة المدات ، فإذا كانت العدات مميبة يحكم على المؤجر بدفع تعويض للمستأجر عما أصابه من ضرر ، ويمكن للمؤجر ـ في هذه الجالة \_ أن يعود على المورد الأصلى للبسضساعسة ليطالبه بمبلغ التعويض .

٧ \_ التأمين :

هناك ضبرورة للتامين على المدات المؤجرة نظراً لاحتمال هلاكها أو تدميرها مما قد ينتج عنه خسائر فادحة لذلك يجب أن يتأكد المؤجر من أن التأمين يغطى الضبرر غيبر المتسمند الذي قند يصنيب المعدات .

# ٨ \_ إنهاء عقد الإيجار: عند إبرام عقد الإيجار عادة

ما يتم على مدة دنيا لسريان هذا العقد (شهر ـ سنة ـ عدة سنوات ) .

- الباب السادس: .
- الاكتتاب في عقود التأجير ،

يتناول مصطلح الاكتتاب في عقود التأجير كافة الخطوات اللازمة التي تؤدي إلى توقيع عقد التأجير ، وتشمل هذه الخطوات بداية مسترحلة

استلام استفسار أولى من أحد المستأجرين وتجميع البيانات الائتمانية المطلوبة ، ثم تقييم خطر الائتمان، والتسفساوض والاتفساق على شروط العقد ، وأخيراً توقيع عقد التأجير ..

## (أ) المعلومات المطلوبة:

عند استلام استفسار أولى من مستأجر ما فعلى المؤجر أن يطلب المعلومات التالية:

## المعلومات الأساسية:

مواصفات المدات الطلوبة والهدف منهسا (إحسلال وتجديدام إضافة جديدة)، التكلضة التقديرية وتكلفة التمويل الإجمالية (تمويل كامل أم جنزئي ) ، ترتيبات الدفع (طريقة الدفع - أجل العبقيد المقترح على يمكن الاستفادة من التسهيلات الحكومية أو من المؤسسات المتخصصة ؟ هل تتوافر أي تأمينات إضافية (ضمان محصيرفي أو شيختصي أو مۇسسى --)

## البيانات المالية:

تتضمن البيانات المالية الميزانية العمومية وحساب الأرباح والخسائر للمستأجر

لفترة تتراوح من ثلاث إلى خمس سنوات ـ خطة التشفيل للمنشأة ـ التدهقات المالية المتصفحة المتصفحة المتصفحة المتصدة المعلومات المؤسسة .

عسقسد التأسيس والنظام الأساسي للمنشأة - طبيعة عمل المنشأة وأنشطتها ومجالات التوسع فيها - مالكي المنشأة أو الشركاء فيها وأعضاء مجلس الإدارة تغيرات حديثة ذات أهمية في تركيبة المساهمين وأعضاء مجلس الإدارة أو في أنشطة أو خطط توسعها . . . معلومات أخرى:

العملاء الرئيسيين للمنشأة ـ
الموردين الرئيسيين ـ مصادر
المواد الخام ومسدى توافسر
المصادر البديلة ـ عالقات
المشاة مع البنوك ومسدى
التزامها بأداء ما عليها ـ
اسماء مراجعي الحسابات .

يتم التقييم الائتماني بمراجمة المعلومات والبسيانات الماليسة

(ب) تقييم الانتمان.

وغير المالية التي تم الحصول (د) إجراءات

عليها من المستأجر ومن مصادر أخرى ، بفرض تحديد درجة خطر الائتمان وبالتالي اتخاذ القرار المناسب وتشمل مرحلة تقييم الائتمان التحقق من مسلائمة وسبيلة الشمويل التأجيري لظروف ومتطلبات الستأجر ، وطبيعة نشاط المنشأة وإمكانيات نموها ، والتسأكيد من التسزام مبورد المعدات المؤجرة وإمكانياته في تقديم خدمات ما بعد البيع وتقييم البيانات المالية للمستأجر وتوقعات الربعية والتدفيقيات النقيدية خيلال الفترة القادمة .

## (ج) تقديم العروض .

يقوم المؤجر ، بعد استكمال جمع كافة المعلومات وتحليلها ، بتقديم عرضه للمستأجر حسيت يحسد الشروط الأساسية لعقد التأجير متضمناً القيمة الإيجارية والدومة (ثابتة أو متفيرة) ، المترفح كضمان ، حق الخيار المستأجر في نهاية مساديف التي يتحملها والمساريف التي يتحملها المستأجر .

(د) إجراءات منح الانتمان.

يتم اتخاذ قرار منح الائتمان بعد التثبت من سجل أعمال المستأجر وريحية عملياته ، والتأكد من توافير كافية لدى مقومات الائتمان الأولية لدى المستأجر ، مع مبراعاة أن تتاسب قيمة العقد مع حدود المسقوف الائتمانية الدنيا والعليب الذي تحسيده الإجراءات الائتمانية الداخلية بشركة التأجير .

#### الباب السابع: .

الملامح الرئيسية للقانون
 ١٩٩٥ بشان
 التأجير التمويلي .

تركز الأحكام الخاصة بقانون التأجير التمويلى على تحقيق مبدأين أساسيين:

### أولهما :

تيسير حصول المشروعات على الأصول الرأسمالية اللازمة لتأسيسها أو مزاولة نشاطها بأسلوب مناسب مالياً.

## وثانيهما :

توفير ضمانات لحقوق المالك على الأصول وإتاحة تيسيرات لمزاولة نشاط التأجير التمويلي .

وعلى ذلك فقد تضمن قانون

التـأجـيـر التـمـويلـى رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ خـمـســة أبواب وفقاً لما يلى : \_

الباب الأول: أحكام عامة (المواد من اللي ٦)

الباب الثانى: عقود التأجير التسمويلى (المواد من ٧ إلى ١٨).

الباب الثالث: انقضاء عقد التأجير التمويلي ( المواد من ١٩ إلى ٢٢ )

البساب الرابع: القسواعسد المحاسبية والمعاملة الضريبية ( المواد من ۲۲ إلى ۲۰) . الباب الضامس: الجنزاءات

(المواد من ٣١ إلى ٣٦) . ويمكن عـــرض أهم أحكام القانون ، وملامحه الرئيسية فيما يلى :

1 ـ تعريف المؤجر التعويلى: تضـــمن البـــاب الأول من القـــانون 40 لسنة 1990 تعريفاً للمؤجر التعويلى بأنه كل شخص طبيعى أو اعتبارى يباشسر غمليات التــأجيدر التعويلى، ولم يشترط المشرع شكلاً قانونياً معيناً أو حداً

أدنى لرأس المال في المؤجسر التمويلي .

وعسرفت المادة (٢) عسقسد التأجير التمويلي بما يبرز إجازة أن يكون المال المؤجر منقولاً أو عقاراً أو منشآت وأوضحت المادة (٥) مآل المال المؤجر في نهاية عقد التأجير فأما أن يشتريه الستأجر كله أو بعضيه بالثمن المحدد في العقد مع مراعاة مبالغ الأجرة التي سبق أن أداها الستأجر أثناء فترة التأجير ، وأما أن يعيب المستأجر المال إلى المؤجسسر إذا لم يرغب في شرائه ، وأما أن يجدد العقد بالشروط التي يتفق عليها مع المؤجر وفي جميع الأحوال لا يتجدد المقد تلقائياً ولا يمتد . وألزم القانون قيد المؤجرين في سجل خاص ، وقيد عقود التأجير التمويلي وما يطرأ عليها من تعديلات في سجل آخر لدى الجهة الإدارية المختصة (مصلحة الشركات ـ قطاع شركات الأموال بالهيئة المامة للاستثمار) لذلك لا يجوز لأى شخص غير مقيد في سبجل المؤجرين أن يزاول

فى سجل المؤجرين أن يزاول عمليات التأجير التمويلي . 

٢ - إجسازة مـزاولة الأجــانب

لممليات التأجير التمويلى: أجاز القانون للأجانب تكوين شركات التأجير التمويلى في مصر ويكون لهم ـ استثناء من القوانين المنظمة للاستيراد ـ استيراد الأصول بقصيد تأجيرها تمويلياً ، ويكون لؤجر ـ رغم كونه أجنبياً ـ حق القسيد في ســجل المستوردين ، واستثنائه من شرط الجنسية المصرية .

٢ ـ التزامات الستأجر:

بين الشانون الالتزامات التي تقع على عاتق الستأجر والتي تتضمن استعمال الأصول وصيانتها وإصالاحها بما يتفق مع الأغراض التي أعدت لها ، وعليه إخطار الؤجر بما يطرأ عليها من عوارض تمنع من الانتفاع بها كلياً أو جزئياً ، كما ياتنزم المستناجير بأداء الأجرة التي يجري تحديدها اتفاقاً في المواعيد والأوضاع المتفق عليها في العقد ، وعند انقضاء العقد دون تجديد أو شراء الستأجر للأصل فإنه يلتزم برده إلى المؤجر بالحالة المتنفق علينها ، ويتنحنمل الستأجر السئولية الدنية الناششة عن الأضرار التي

تسببها الأموال المؤجرة للفير. ٤ ـ التزامات المؤجر:

يتحمل المؤجر تبعة هلاك المال المؤجر تبعة هلاك بسبب لا دخل للمستأجر فيه ويجوز للمؤجر أن يشترط التأمين على الأموال المؤجرة بما يكفل له الحصول على مدة العقد والثمن المحدد له . ويكون المؤجر مسئولاً عن أهماله أو تصرفاته التي تؤدي المؤجرة أو إلى تمكين المورد أو المن تمكين المورد أو على أي وجه في الانتضاع على أي وجه في الانتضاع على أي وجه في الانتضاع بالأموال المؤجرة .

وأعطى القانون الحق للمؤجر في التنازل عن المسقد إلى مؤجر مؤجر آخر على ألا يترتب على هذا التنازل أي إخسلال بحقوق وضمانات المستأجر قبل المؤجر الأصلى .

ه ـ أحكام انقـضـاء عـقـد
 التأجير التمويلى :

نص القانون على أن يكون العقد مفسوضاً من تلقاء نفسه دون حاجة إلى اتخاذ

إجراءات قضائية في أي من الحالات الآتية:

- ا عدم قيام المستاجر بسداد الأجرة المتفق عليها في المواعيد ، ووفقاً للشروط المتفق عليها في المقد.
- ٢) إشهار إفلاس المستاجر أو إعلان إعساره ، وفي هذه الحالة لا تدخل الأموال المؤجرة في أموال التفليسة ولا في الضمان المسام للدائنين على أنه يجوز للسنديك أن يخطر المؤجر برغبت في استمرار المقد ، وفي هذه الحالة يستمر المقد قائماً بشرط أداء القيمة .
  - اتخاذ إجراءات التصفية قبل المستأجر إذا كان شخصاً اعتبارياً مبواء كانت تصفية إجبارية أو اختيارية ما لم تكن بسبب الاندماج ويشرط عبدم الإخلال بحقوق المؤجر المنصوص عليها في المقد.
  - كما يمد المقد مفسوخاً من تلقاء نفسه دون حاجـة إلى

أعدار أو اتخداد إجدراءات قضائية إذا هلك المال المؤجر هلاكاً كلياً فإذا كان الهلاك راجعاً إلى خطأ المستاجر الترم بالاستمرار في أداء التيمة الإيجارية أو الثمن المتددة وإذا كمان الهلاك راجعاً إلى خطأ الغير كان لكل من المؤجر والمستاجر الرجوع عليه بالتمويض .

 آ قواعد المحاسبة الضريبية لشروعات التأجير التمويلى تناوف المواد ٢٤ / ٣٠ الماسلة الضريبية لمشروعات التأجير التمويلى فنظمت:

- ا ـ خصم الاستهلاك والقيمة الإيجارية باعتبارهما من الأعياء واجبة الخصم (مادة ٢٤ ، ٢٥).
- ٢ أحكام الخصم والإضافة
   ( مادة ٢٦ )
- ٣ ـ الضـــرائب والرســـوم
   الجمركية (مادة ٢٧ ، ٢٨)
- الضـــرائب والرســوم
   المتعلقة بالتراخيص ( ۲۹)
- د الإعشاءات الضريبية
   ر المقررة لهذا النشاط
   (مادة ٢٠)

## وتعسرض فيسمسا يلى هذه العثاصر: ـ

أ) خصم الاستهالاك والمخسصات والقيمة الإيجارية باعتبارهما من الأعباء واجبة الخصم.

● أجاز المشرع في المادة ٢٤

- الأموال المؤجرة حسيما يجرى عليه العمل ، وفقاً للعرف وطبيعة المال الذي يجري استهلاكه وذلك دون النظر إلى مدة عقد التأجير المتعلق بذلك المال ، كما أجاز المشرع للمؤجر أن يخصم من أرباحه الناتجة عن عمليات التأجير التمويلي خلال سنة المحاسبة جميع التكاليف واجبة الخصم من ناتج هذه العمليات وكذلك خصم المخصصات المعدة لمواجهة الخسائر أو الديون المشكوك فيها طبقأ للقواعد القانونية المطبقة في هذا الشأن ،
- سمح المشرع في المادة ٢٥ للمستأجر بخصم القيمة الابجارية المستحقة خلال سنة المحاسبة واعتبارها من
- للمؤجر خصم استهلاك قيمة

التكاليف وأجبة الخصم من أرياح المستسأجسر وفسقسأ للتشريعات الضريبية السارية.

- ويعتد في هذه الحالة بالقيمة الإيجارية المستحقة تنفيذاً للعقد مع ضرورة بيان طبيعته (عقار أو منقول) وما تم آداؤه من مبالغ الأجرة عن كل عقد وما تبقى منها .
- ب- أحكام الخصم والإضافة. أعفى القانون الستأجر من الالتيزام بأحكام الخيصم والإضافة والتحصيل وغيرها من نظم الحجز عند المنبع لحساب الضرائب على مبالغ الأجررة واجبة الأداء إلى المؤجر كسما لا تسرى هذه الأحكام على الثمن المحدد بالعقد .
- ج \_ الضـرائب والرسـوم الجمركية .

نظمت المادتان ۲۷ ، ۲۸ من قانون الشأحير التمويلي المعاملة الجمركية للأصول المستوردة بقصد تأجيرها على النحو التالي :

تنص المادة ٢٧ عملي أن تستحق الضرائب والرسوم الجمركية - طبقاً للنظم المعمول بها - على ما يتم استيراده من معدات وغيرها بقصد تأجيرها وفقأ لأحكام هذا القانون .

ويعامل المؤجر بالنسبة للضرائب والرسوم الجمركية المقررة على ما يتم استيراده من المدات وغيرها بقصد التأجير بذات الماملة بمقرره قانوناً بالنسبة للمستأجر ، فإذا كان الستأجر يتمتع بإعضاء كلى أو جنزئي من الضرائب فإن المؤجر يعامل نفس المساملة ، وذلك طوال مدة التأجير ، على أن تستحق هذه الضرائب والرسوم في حالة فسخ العقد أو إبطاله أو انتهاء مدته دون أن يستعمل المنتأجر حقه في الشراء .

كـمـا تنص المادة ٢٨ على رد الضرائب والرسوم الجمركية التي سددت عما تم استيراده من أموال بقصد تأجيرها وفقاً لأحكام هذا القانون إذا أعيد تصدير هذه الأموال،

وذلك بعد خصم ۲۰٪ عن كل سنة انقــــضت من تاريخ الإفراج عنها وتحتسب كسور السنة سنة كاملة .

د ... الضــرائب والرســوم

المتعلقة بالترخيص للمركبات: نصت المادة ٢٩ من القـــانون السابق على أن يتحمل المستأجر جميع الضرائب والرســوم المقــررة قـــانوناً للحصول على الترخيص وتجديده ، كـمـا يلتــزم بأداء أقساط التأمين الإجباري ، وغيير ذلك من الالتزامات المترتبة عن ملكية الركبة بالرغم من أن التسرخيص يصدر باسم المؤجر وهذا الالتزام المنصوص عليه في هذه المادة يجب أخسده في الحسبان عند حساب المبالغ واجية الخصم للمستأجر وعدم التقيد بأن الترخيص صدر باسم المؤجر نظراً لأن هذا الالتزام منصوص عليه قانوناً .

هـ الإعفاءات الضريبية
 القررة لهذا النشاط .

أعفى القانون المؤجر من

الضرائب المضروضة على الدخل بالنسبة لأرياحه الناشئة عن عمليات التأجير التمويلي ، وذلك لمدة خمس سنوات تبدأ من تاريخ مزاولة النشاط وذلك مع عدم ضريبية مقررة قانوناً ، أى أنه يكون للمؤجر أن يستفيد من أي إعفاءات ضريبية افضل مقررة في القوانين الأخرى بها.

٧ \_ الجزاءات :

يحظر القسانون على أى شخص طبيعى أو اعتبارى غير مقيد بسجل المؤجرين استعمال عبارة (التأجير عنوانه ، أو مرادفات لها في التأجير التمويلي ويعاقب بغرامة لا تقل عن خمسة آلاف جنيسه ولا تزيد عن عشارة آلاف جنيه كل من يخالف هذا الحظر ، ويجوز احكم بالغلق ، ويكون الغلق وجويياً في حالة العودة .

كـمـا يقـضى على كل من يخالف أحكامه بقرامة لا تقل

عن خمسة آلاف جنيه ولا تزيد عن عشرين ألف جنيه وخول القانون للعاملين بالجهة الإدارية المختصة من شاغلى الوظائف التي يصلح بيدها قدرار من وزير بتحديدها قدرار من وزير المختص صفة الضبطية المضائية في شأن الجرائم التي تقع بالمحالفة لأحكام القانون ، وله في سبيل ذلك السيج لات والدف الروالسيج التي مقم المؤجر أو

• ولما كان عقد التأجير التمويلي يعد من عقود الأمانة التي يجرم قانونا العقوبات خيانتها بتبديد المال محلها ، نص على عـقـوية من يقـوم بتغيير معالم المال المؤجر أو أوصافه المقيدة بالسجل الخياص بذلك ، أو طمس البيان المثبت لصفة المؤجر بالنسبة لهذا المال ، ففي هاتين الحالتين جعل القانون المقوبة الحبس مدة لا ثقل عن ثلاثة أشهر والغرامة التي تتراوح قيمتها بين خمسة آلاف جنيمه وعمشرين ألف جنيه أو بإحدى العقوبتين .

# رئير كان معير ﴿ رَايِلِ لِلْمُزَلِ وَالنَسِيجِ السويسِ - رئيبًا القَمِحَ

إحدىثمار صيامة الانفتاح الإنتاجي

رميراتکس، درصة مدترکة بين مصر و إيران تأممت نم ديممبر ١٩٧٥

بموجب القانون ٤٣ لصنة ١٩٧٤ والقوانين المعدلة له

ويقدر إجمالوالامتثمارت بحوالي (٢٥٠ مليون حنيه)

يبلغ رأس مال ميراتكس الحدفويم د ١٠٨.٥٠٠ مليون جنيه ، و توزيمه كالآتي :

### ــ ٥١٪ للجانب المصرى ويمثله :

- ١) الشركة القابضة للقطن والغزل والنسيج والملابس نسبة ٢٧٠٠٪
- ٢) بنك الاستثمار العربي نسبة ٥,٣٣٪

## \_ ٤٩٪ للجانب الإيراني ويمثلها الننركة الإيرانية للاستثمارات الأجنبية :

والأنشطة الرئيسية لميراتكس هي إنتاج وتسويق غزول القطن والمخلوط باليوليستر من نمرة ٤ إلى ١٦٠ انجليزى مسرح وممشط ، مفرد ومزوى ، برم نسيج وتريكو ، خام ومحروق ومحرر على كون وشلل ، وقد جهزت ميراتكس بأحدث الماكينات من أوروبا الغربية واليابان ، ويقدر الإنتاج السنوى بحوالى ١١١٥٠ طن بقيمة ٢٦٠ مليون جنبه .

#### مصنع الفرل الرفيع السويس

الإنتاج = ٢٧٥٠ طن الخيوط المنتجة من متوسط نمرة ٨٣٠٦ انجليزي

الطاقة = ٧٦٦٨٨ مردن

مصنع الفرل التوسط السويس.منيا القمح

الإنتاج = ١١١٤٨ طن

﴿ الطاقة = ١٣٧٦٤٨ مردن

مصنع الغزل السميك السعيس

الإنتاج = ٢٥٠٠ طن الخيوط المنتجة من متوسط نمرة ١٣٫٧ انجليزي

ألخيوط المنتجة من متوسط نمرة ٦, ٣٦ انجليزي

إلطاقة = ٣٢٠٠ روتسر

تبلغ صادرات ميراتكس حوالي (٢٧٠٠ طن سنوياً) يقيمة (٢٠ مئيون دو اذر) إلى أمريكا وأسواق أورويا الغربية ( أكانيا سـ العائمارك سـ البرتغال سـ اليولان ـــ تشياع سـ فرنسا ـــ أسياليا ـــ البحكرا -ــ إيطاليا) ودول شرق

أسا ( البابان ـــتايوان ـــ كوزيا ـــستاقورة ) ودول شعال أفريقيا ( تلغرب ــــتونس ) ويباق

Deko - Tex Standard 100







الإقرب اليك

سجل تجاری رقم ا

البنك الأهلى المصرى